

信用评级公告

联合〔2021〕4771号

联合资信评估股份有限公司通过对天津铁路建设投资控股（集团）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津铁路建设投资控股（集团）有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“15津铁投债/PR津铁投”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十五日



天津铁路建设投资控股（集团）有限公司

2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	评级展望
天津铁路建设投资控股（集团）有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
15 津铁投债/PR 津铁投	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 津铁投债 /PR 津铁投	24.00 亿元	14.40 亿元	2025/04/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
外部支持				4

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是天津市重要的铁路投资建设主体以及中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）与天津市铁路合作项目的市方出资人代表。跟踪期内，公司外部发展环境良好，区域专营优势突出，继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司铁路项目投资回报周期长、存在较大资本支出压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。随着参股铁路运营的逐步成熟，公司投资收益不断增长，且能持续获得政府拨付的铁路建设费和地方政府专项债，公司综合竞争力有望进一步增强。

“15 津铁投债/PR 津铁投”设置了本金分期偿付条款，有助于降低公司的集中偿付压力。

“15 津铁投债/PR 津铁投”由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，天津城投主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。天津城投担保实力极强，其担保显著提升了“15 津铁投债/PR 津铁投”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“15 津铁投债/PR 津铁投”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司外部发展环境良好。跟踪期内，天津市经济仍保持稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

分析师：王自迪 高志杰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. 跟踪期内，公司区域专营优势突出。公司是天津市重要的铁路投资建设主体以及中国国家铁路集团有限公司与天津市铁路合作项目的市方出资人代表，区域专营优势突出。

3. 跟踪期内，公司继续获得外部支持。跟踪期内，公司在铁路建设费拨付、地方政府专项债券拨付和股权划拨等方面继续获得天津市政府的支持。

4. 增信措施。天津城投为“15 津铁投债/PR 津铁投”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了“15 津铁投债/PR 津铁投”本息偿还的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司参股的铁路项目中京沪高铁实现分红。跟踪期内，公司参股的9条铁路中，6条已运营，京沪高铁实现分红。

2. 跟踪期内，公司存在较大的资本支出压力。截至2020年底，公司在建铁路投资项目待投资规模较大，未来公司存在较大的资本支出压力。

3. 跟踪期内，公司存在较大的短期偿付压力。截至2020年底，公司经营现金流动负债比为19.14%，现金短期债务比0.17倍。公司短期偿债指标弱，存在较大的短期偿付压力。

主要财务数据:

项目	2018年	2019年	2020年
现金类资产(亿元)	10.33	4.88	6.95
资产总额(亿元)	304.11	320.56	397.48
所有者权益(亿元)	181.81	201.29	278.52
短期债务(亿元)	41.49	25.50	41.81
长期债务(亿元)	68.34	81.31	64.19
全部债务(亿元)	109.83	106.81	106.00
营业收入(亿元)	0.02	0.04	0.03
利润总额(亿元)	0.43	3.78	0.10
EBITDA(亿元)	1.77	7.80	0.78
经营性净现金流(亿元)	6.24	11.54	12.50
营业利润率(%)	71.43	-131.41	-2.70
净资产收益率(%)	0.23	1.88	0.04
资产负债率(%)	40.21	37.21	29.93
全部债务资本化比率(%)	37.66	34.67	27.57
流动比率(%)	133.98	119.15	93.74
经营现金流流动负债比(%)	12.72	21.66	19.14
现金短期债务比(倍)	0.25	0.19	0.17
EBITDA利息倍数(倍)	0.50	1.95	1.15
全部债务/EBITDA(倍)	62.07	13.69	135.17

注: 公司提供 2018-2020 审计报告为单体报表, 本报告合并口径已将其其他应付款和长期应付款中有息债务调整至全部债务核算

评级历史:

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 津铁投债 /PR 津铁投	AAA	AA+	稳定	2020/06/24	张依、徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
15 津铁投债 /PR 津铁投	AAA	AA+	稳定	2014/07/03	张露雪、田英	城投债评级方法及风险点简介(2010年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

天津铁路建设投资控股（集团）有限公司

2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津铁路建设投资控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。截至 2020 年底，公司注册资本和实收资本均为 52.50 亿元，公司唯一股东为天津轨道交通集团有限公司（以下简称“轨交集团”），实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）。

截至 2020 年底，公司本部内设 4 个职能部门，包括投资发展部、工程建设部、财务部和综合办公室；公司无纳入合并范围子公司。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 397.48 亿元，所有者权益 278.52 亿元；2020 年，公司实现营业收入 0.03 亿元，利润总额 0.10 亿元。

公司注册地址：天津西青学府工业区才智道 36 号 5 层；法定代表人：陈福兴。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月 15 日，公司存续债券“15 津铁投债/PR 津铁投”债券余额 14.40 亿元。“15 津铁投债/PR 津铁投”设置分期还本条款，在存续期的第 3 至第 10 个计息年度分别偿付本金的 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15% 和 15%。跟踪期内，公司已按期偿

还了本金和利息。

表1 公司存续债券概况（亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 津铁投债/PR 津铁投	24.00	14.40	2015/04/13	10

资料来源：联合资信整理

公司于 2015 年发行 24.00 亿元“15 津铁投债/PR 津铁投”，募集资金全部用于京津城际延伸线天津至于家堡工程项目（以下简称“募投项目”）建设，截至 2020 年底，募集资金已按照计划使用完毕。

公司与中国铁路北京局集团有限公司合资建设募投项目，公司应出资 32.25 亿元，截至 2020 年底公司已经完成全部出资，2015 年募投项目已完成试运行并通车运营，目前尚未盈利。

四、行业及区域经济环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注: 1. GDP 总额按现价计算; 2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计; 3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率; 4. 城镇失业率统计中, 2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

资料来源: 联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济修复有所放缓。

2021 年一季度, 我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元, 实际同比增长 18.30%, 两年平均增长 5.00%², 低于往年同期水平, 主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看, 三大产业中第二产业恢复最快, 第三产业仍有较大恢复空间。具体看, 第二产业增加值两年平均增长 6.05%, 已经接近疫情前正常水平(5%~6%), 第二产业恢复情况良好, 其中工业生产恢复良好, 工业企业盈利改善明显; 而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%, 增速略微低于疫情前正常水平; 第三产业两年平均增长 4.68%, 较 2019 年同期值低 2.52 个百分点, 第三产业仍有恢复空间, 主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升, 成为拉动经济的主引擎; 投资拉动垫底; 净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看, 2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%, 延续了上年逐季恢复的趋势, 与疫情前水平的差距进一步缩小; 消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎, 疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正, 但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元, 同比增长 25.60%, 两年平均增长 2.90%, 与疫情前正常水平差距较大, 固定资产投资仍处在修复过程中; 资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱, 疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红, 贸易顺差 7592.90 亿元, 较上年同期扩大 690.60%, 净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势, 达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强,

² 为剔除基数效应影响, 方便对经济实际运行情况进行分析判断, 文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行

比较计算的几何平均增长率, 下同。

经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算

算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月，全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协

调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,而随着疫苗的推广,疫情对经济的影响减弱,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化:房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计 2021 年我国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 铁路行业

2020 年,受新冠疫情影响,中国铁路运输受到一定程度冲击,铁路投资额较上年有所下降。长期来看,中国铁路网络仍有待完善,未来铁路行业投资规模仍将保持高位。随着铁路运输供给侧改革的逐步深入,中国铁路市场活力将不断增强,行业发展前景良好。

(1) 行业概况

铁路是国家重要的基础设施和民生工程,对于加快国家工业化和城镇化进程、带动相关产业发展、拉动投资合理增长、优化交通运输结构、降低社会物流成本具有不可替代的重要作用。中国国民经济的持续健康发展是铁路运输需求不断增长的推动力,长距离、大运量的大宗货物运输以及大量的中长途旅客运输在相当长时期内仍将主要依靠铁路。铁路发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视,属于国家重点扶持和发展的产业。

截至 2020 年底,中国铁路营业里程 14.63

万公里,其中高铁 3.80 万公里;复线率 59.5%;电化率 72.8%。从投资和运营主体看,中国铁路分为国家铁路、地方铁路、非控股合资铁路和专用铁路,均受国家铁路局监管。其中,国家铁路在行业中占据主导地位,目前其建设及运营模式为:国家铁路独资投建铁路项目,或者和地方政府或有关企业按照一定的比例共同出资组建由国家铁路控股的合资公司,作为项目业主进行新建铁路项目及部分既有铁路改扩建项目的投资,项目投产后由国家铁路负责铁路资产后续的运营管理。

(2) 铁路建设资金来源

目前中国铁路建设资金的主要来源包括:中央预算内投资、铁路建设基金、地方政府及企业出资、铁路建设债券、银行贷款和中国铁路自有资金等。其中,铁路建设基金是中国铁路直接债务融资本息偿付的重要保证。根据 1996 年财政部印发的《铁路建设基金管理办法》(财工字〔1996〕371 号)的规定,铁路建设基金也可以用于“与建设有关的还本付息”。目前,铁路建设基金作为政府性基金,纳入基金预算,实行收支两条线的管理方式。此外,发行铁路建设债券作为中国铁路融资的重要途径之一,铁路建设债券均由铁路建设基金提供不可撤销连带责任保证担保,因此铁路建设基金也是中国铁路融资担保的重要手段。近年来国家铁路先后与全国 31 个省市自治区签订了铁路建设战略合作协议,地方政府以直接出资或以征地拆迁补偿费用入股等形式参与铁路建设。随着 2019 年《交通运输领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》出台,中央与地方的关于铁路建设主体与支出职责得以进一步明确,即中央(含中央企业)与地方共同承担干线铁路的建设、养护、管理、运营等具体执行事项,中央(含中央企业)与地方共同承担支出责任,干线铁路的运营由中央企业负责。随着地方政府参与职责的明确以及参与度增强,中国铁路的投资压力或在一定程度上得以缓解。

除此之外，中国铁路也在积极探索土地开发、资产上市等增强自身造血能力的路径。2014年，国家铁路正式开标选聘土地评估和土地授权经营资产处置项目评估机构；2020年，京沪高铁股份有限公司在上海证券交易所主板挂牌上市，以上事件都标志着中国铁路正在不断丰富铁路建设资金来源，增强自身造血能力，保障铁路建设的顺利推进。

（3）铁路投资及铁路运输

铁路投资方面，2016—2019年，中国铁路行业固定资产投资总体呈相对稳定态势，均维持在8000亿元以上规模。2020年，受新冠疫情影响，大量铁路建设工程项目暂停，铁路固定资产投资累计完成7819亿元，较上年（8029亿元）有所下降。目前，中国各地区单位面积拥有的铁路营业里程差异较大，京津及其周边地区、华北平原、沿海等地区的铁路密度较高，西部及内陆沿边地区的铁路密度较低，未来路网建设仍有较大空间。

表3 中国铁路固定资产投资情况
(亿元、公里、个)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
固定资产投资	8015	8010	8028	8029	7819
投产新线	3281	3038	4683	8489	4933
高铁投产新线	1903	2182	4100	5474	2521
新开工项目数	46	35	22	26	/

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

铁路运输方面，2016—2019年，中国铁路旅客运量及周转量较快增长；受益于高铁路网完善带来的中长途出行舒适度和便利度的提升，铁路对全国旅客运输的贡献率不断提升。2020年初，因新冠病毒肺炎疫情爆发，中国各省市采取限制人员流动等举措全力开展疫情防控，全国旅客流动量显著下降。2020年，全国铁路旅客发送量22.03亿人，同比下降39.80%；铁路旅客周转量8266.19亿人公里，同比下降43.80%。货运量方面，近年来，随着铁路产能快速扩张，铁路货运量、周转量均呈增长趋势。2020年，中国铁路货运总发送量45.52亿吨，同比增长3.20%；铁路货运

总周转量30514.46亿吨公里，同比增长1.00%，受疫情影响，增速较上年有所降低。

表4 全国铁路运输情况
(单位：亿人、亿人公里、亿吨、亿吨公里)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
全国铁路旅客发送量	28.14	30.84	33.75	36.60	22.03
全国铁路旅客周转量	12579.29	13456.92	14146.58	14706.64	8266.19
全国铁路货运总发送量	33.32	36.89	40.26	43.89	45.52
全国铁路货运总周转量	23792.26	26962.20	28820.99	30181.95	30514.46

资料来源：联合资信根据中国铁道统计公报整理

客运价格变化方面，2017年4月起，中国铁路对部分动车组列车的公布票价进行优化调整，从上限票价来看，二等座涨幅在25%~30%，一等座涨幅在65%~70%；2019年12月，中国铁路进一步对730余趟高铁动车组列车执行票价优化调整，总体有升有降。货运价格变化方面，2018年以来，为了积极落实中共中央关于减税降费、降低社会物流成本的部署要求，中国铁路在国家税务总局下调铁路运输服务增值税税率同时，相应下调货运价格；此外，中国铁路还采取了降低专用线代运营代维护服务收费、自备车检修服务收费等减费措施，铁路货运价格整体有所下浮。2020年，为应对疫情对经济造成的冲击并助力企业复工复产，国家铁路自2020年3月6日起至6月30日对部分铁路货运杂费实施阶段性减半核收政策，进一步降低企业物流成本，助力打赢疫情防控阻击战，促进经济社会发展。

（4）行业政策

铁路是国民经济大动脉和关键基础设施，但随着铁路建设的快速推进，中国铁路也面临较大的债务负担，还本付息压力逐渐加大，中国铁路投资主体单一、投资效率不足等问题日益凸显。此外，长期以来，中国铁路实行政府定价，随着经济体量的快速扩张，原有定价机制很大程度上制约了铁路运输行业的健康发展。据此，国家相关部门颁布了一系列政策和

规划，大力推行铁路运输供给侧结构性改革，促进铁路运输市场份额扩张，增强市场活力。

2015年7月，国家发展改革委员会发布了发改基础〔2015〕1610号文，全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化，鼓励社会资本方积极进入铁路投资市场。2015年10月，中共中央国务院发布关于推进价格机制改革的若干意见，提出逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围，就形成铁路货运、客运价格市场化定价机制提出若干意见。随后，国家发展改革委员会分别在2015年12月和2017年10月就铁路客运和货运价格市场化改革发布通知，逐步扩大铁路运输企业的自主定价权限。2018年9月，国务院办公厅印发相关通知，

表示将大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量，积极扩大铁路货运市场份额。2019年9月，中共中央国务院发布《交通强国建设纲要》，强化了“公转铁”政策的同时，对未来铁路建设投资提出了具体方向。2020年8月，中共中央国务院发布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》，明确了铁路建设未来30年的“两步走”战略目标，到2035年，率先建成服务安全优质、保障坚强有力、实力国际领先的现代化铁路强国；到2050年，全面建成更高水平的现代化铁路强国，全面服务和保障社会主义现代化强国建设，纲要分别从铁路网的建设、铁路运输安全以及铁路自主创新等9个方面对未来铁路建设的重点进行了明确。

表5 铁路行业主要政策

发布日期	文件名称	主要内容
2015年7月10日	《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》发改基础〔2015〕1610号	全面开放铁路投资与运营市场、推进投融资方式多样化、完善社会资本投资的实施机制、进一步改善社会资本投资环境、加大对社会资本投资的政策支持、建立健全工作机制
2015年10月12日	《中共中央国务院推进价格机制改革的若干意见》	逐步放开铁路运输竞争性领域价格，扩大由经营者自主定价的范围；完善铁路货运与公路挂钩的价格动态调整机制，简化运价结构；构建以列车运行速度和等级为基础、体现服务质量差异的旅客运输票价体系
2015年12月23日	《国家发展改革委关于改革完善高铁动车组旅客票价政策的通知》发改价格〔2015〕3070号	改革完善高铁动车组旅客票价政策，同步加强价格行为监管，具体包括：对在中央管理企业全资及控股铁路上开行的设计时速200公里以上的高铁动车组列车一、二等座旅客票价，由铁路运输企业依据价格法律法规自主制定；商务座、特等座、动卧等票价，以及社会资本投资控股新建铁路客运专线旅客票价继续实行市场调节，由铁路运输企业根据市场供求和竞争状况等因素自主制定
2017年12月14日	《国家发展改革委关于深化铁路货运价格市场化改革等有关问题的通知》发改价格〔2017〕2163号	扩大铁路货运价格市场调节范围，简化运价结构、完善运价体系，具体包括：1、铁路集装箱、零担各类货物运输价格，以及整车运输的矿性建筑材料、金属制品、工业机械等12个货物品类运输价格实行市场调节，由铁路运输企业依法自主制定。2、将执行国铁统一运价电气化路段收取的电力附加费并入国铁统一运价，不再单独收取。实行政府指导价的整车运输各货物品类基准运价不变，铁路运输企业可以国家规定的基准运价为基础，在上浮不超过15%、下浮不限的范围内，根据市场供求状况自主确定具体运价水平
2018年9月17日	《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020年）的通知》国办发〔2018〕91号	以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁、公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量
2019年9月19日	《交通强国建设纲要》	1、建设城市群一体化交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域（郊）铁路、城市轨道交通融合发展；2、推动资源丰富和人口相对密集贫困地区开发性铁路建设；3、优化运输结构，加快推进港口集疏运铁路、物流园区及大型工矿企业铁路专用线等“公转铁”重点项目建设，推进大宗货物及中长距离货物运输向铁路和水运有序转移；4、以丝绸之路经济带六大国际经济合作走廊为主体，推进与周边国家铁路、公路、航道、油气管道等基础设施互联互通
2020年8月13日	《新时代交通强国铁路先行规划纲要》	到2035年，全国铁路网达到20万公里左右，其中高铁7万公里左右；全国1、2、3小时高铁出行圈和全国1、2、3天快货物流圈全面形成；智能高铁率先建成，智慧铁路加快实现等。

资料来源：联合资信整理

（5）未来发展

2020年，受新冠病毒肺炎疫情影响，大量铁路建设工程项目暂停，铁路累计固定资产投资较上年同期有所下降，但长期而言，中国铁路网络仍有待完善，区域发展仍不均衡，中西部地区路网建设的空间仍较大，未来铁路行业投资规模仍将保持高位。

《新时代交通强国铁路先行规划纲要》明确，到2035年，全国现代化铁路网率先建成，铁路网内外互联互通、区际多路畅通、省会高效连通、地市快速通达、县域基本覆盖、枢纽衔接顺畅，网络设施智慧升级，有效供给能力充沛，全国铁路网达20万公里左右，其中高铁7万公里左右；到2050年，全国建成更加发达完善的现代化铁路网。铁路货运价格下浮有助于增加铁路货运竞争优势，加之“公转铁”政策的大力推行，铁路货运市场份额有望继续扩大；铁路客运价格调整有助于优化资源配置，改善铁路运输企业营收状况。随着铁路供给侧改革的深入实施，社会资本参与合作竞争的意愿有望增强，铁路投融资方式有望逐步多元化，有助于缓解中国铁路债务及资本支出压力，进一步促进行业良性发展。

2. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资

者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平

台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府

债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表6 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资

2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

3. 区域经济环境

天津市是中国四大直辖市之一，跟踪期内，天津市经济仍保持稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

2020年天津市生产总值(GDP)14083.73亿

元，按可比价格计算，同比增长1.5%。其中，第一产业增加值210.18亿元，同比下降0.6%；第二产业增加值4804.08亿元，同比增长1.6%；第三产业增加值9069.47亿元，同比增长1.4%。三次产业结构为1.5:34.1:64.4。2020年，天津市居民人均可支配收入43854元，同比增长3.4%。其中，财产净收入4240元，同比增长8.5%；转移净收入9478元，同比增长12.9%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入47659元，同比增长3.3%；农村居民人均可支配收入25691元，同比增长3.6%。

2020年，天津市工业增加值4188.13亿元，比上年增长1.3%，规模以上工业增加值增长1.6%。规模以上工业中，分门类看，采矿业增加值同比增长2.8%，制造业同比增长1.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降1.0%。

2020年，天津市固定资产投资(不含农户)同比增长3.0%。分产业看，第一产业投资增长83.0%，第二产业投资同比增长1.6%，第三产业投资同比增长2.6%。分领域看，工业投资增长1.8%，其中制造业投资同比增长0.6%；基础设施投资增长20.0%，其中交通运输和邮政投资增长34.6%，信息传输和信息技术服务投资增长33.7%，水利、生态环境和公共设施管理投资增长14.8%。

2020年，天津市完成了国土空间总体规划初步方案，加快构建“津城”、“滨城”双城发展格局。交通强国建设试点实施方案获批，地铁4号线南北段、7、8、10、11号线一期、6号线二期和B1线、Z4线加快建设。滨海新区绕城高速全线贯通，津石高速公路天津西段开通，津

石高速公路天津东段、塘承高速公路滨海新区段加快建设,邦喜公路、滨玉公路等项目通车,外环线国道功能外迁工程圆满收官。截至年末,全市公路里程16411.02公里,其中高速公路1324.79公里。新开公交线路14条,全市公交线路达到1002条,公交运营车辆12409辆。

2020年,天津市供热、燃气旧管网改造分别完成55.1公里和51.2公里,污水处理能力达到401万吨/日,生活垃圾分类全面推进。新增8座生活垃圾无害化处理设施,中心城区生活垃圾已全部实现科学无害化处理。全社会用电量874.59亿千瓦时,其中城乡居民生活用电量126.11亿千瓦时,同比增长10.4%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内,公司股东和实际控制人未发生变化。截至2020年底,公司注册资本和实收资本均为52.50亿元,公司唯一股东为轨交集团,实际控制人为天津市国资委。

2. 企业规模与竞争力

跟踪期内,公司职能定位未发生变化。公司是天津市重要的铁路投资建设主体以及中国国家铁路集团有限公司(以下简称“国铁集团”)与天津市铁路合作项目的市方出资人代表,区域专营优势突出

3. 外部支持

跟踪期内,因疫情和减税降费政策等影响,天津市一般公共预算收入有所下降,财政平衡能力一般,但整体实力仍较强,但一般公共预算收入有所波动,财政平衡能力一般;跟踪期内,公司在政府拨款、地方政府专项债券拨付和股权划拨等方面继续获得天津市政府的支持。

根据《天津市2020年预算执行情况和2021年预算》,2020年,天津市一般公共预算收入为1923.05亿元,同口径较上年下降10.2%。2020年天津市财政收入下降的主要原因:一是受疫情

冲击以及大宗商品价格剧烈波动等多重因素影响,天津市多数税源支柱行业税收收入有所下降,其中交通运输、房地产、石油石化等重点行业税收收入降幅达到20%至30%;二是落实国家和天津市各项减税降费政策,全年减少地方收入125亿元,其中实施增值税留抵退税、阶段性减免小规模纳税人增值税等政策影响税收收入104亿元;实施减免残疾人就业保障金、免征文化事业建设费等政策影响非税收入21亿元。2020年天津市税收收入1500.08亿元,占一般公共预算收入的78.00%,比上年增长10.21个百分点,财政收入质量有所提高。

2020年,天津市一般公共预算支出为3151.37亿元,年财政自给率为61.02%,天津市财政自给能力一般。2020年,天津市政府性基金预算收入为911.93亿元,其中国有土地使用权土地出让收入861.03亿元,占94.42%。

截至2020年底,全市政府债务余额6368.24亿元(一般债务1705.91亿元,专项债务4662.33亿元),其中市级政府债务余额2016.75亿元;全市政府债务限额6841.13亿元,其中市级政府债务限额2137.90亿元。总体看,天津市财政实力较强,为公司获得大规模的资金支持提供了有力保障。

根据天津市人民政府2015年5月31日《天津市人民政府办公厅关于印发天津市铁路建设专项资金筹集使用管理办法的通知》(津政办发〔2015〕33号文),天津市对行政区域内以招标、拍卖、挂牌方式出让的商业、旅游、娱乐、商品住宅等经营性建设用地使用权征收铁路建设费。铁路建设费按照经营性建设用地使用权出让面积每平方米200元筹集,专项用于铁路项目资金来源,该办法自2015年6月1日起实施。2020年,轨交集团合计拨付公司铁路建设费5.53亿元,其中3.60亿元计入“资本公积”,1.94亿元冲减“应收账款”。

2020年,天津市财政局依据津财基指〔2020〕23号、津财基指〔2020〕27号、津财基指〔2020〕43号、津财基指〔2020〕74号、

津财基指（2020）113号文件，拨付给轨交集团51.50亿元的地方政府专项债券；轨交集团将上述51.50亿元的地方政府专项债券拨付给公司，计入“资本公积”。

2020年，公司收到轨交集团无偿划转的京津城际铁路有限责任公司（以下简称“京津城际”）24.07%的股权，价值22.03亿元，计入“资本公积”。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部未新增不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：911200006737332419），截至2021年6月4日，公司本部无已结清和未结清的不良类或关注类信贷信息记录。

截至2021年6月24日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度、高级管理人员无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是天津市重要的铁路投资建设主体，不参与铁路项目的运营，不产生运营收入。跟踪期内，公司营业收入有所下降，毛利水平有所下降，收入来源主要为租赁收入。

公司是天津市重要的铁路投资建设主体、国铁集团与天津市铁路合作项目的天津市方出资人代表，主要从事天津市区域内铁路的建设投资、同时开展铁路沿线相关工程建设业务。公司铁路投资以参股形式开展，不产生营业收入，收益来源主要为铁路项目分红，体现在“投资收益”。

表7 公司营业收入构成和毛利率（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
租赁	232.01	56.82	90.09	236.00	90.44	84.70
水电费	10.03	2.46	100.00	8.77	3.36	100.00
其他	166.32	40.73	100.00	16.19	6.20	100.00
合计	408.36	100.00	94.37	260.96	100.00	86.16

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020年，公司实现营业收入260.96万元，同比下降36.09%，主要来自其他收入的减少。从营业收入构成来看，租赁收入236.00万元，基本保持稳定；其他收入大幅下降至16.19万元，主要系2019年公司收到税务局退还的历史年度多缴营业税而2020年未获得该款项所致。2020年，公司综合毛利率86.16%，同比小幅下降，主要系租赁业务毛利率下降及收入占比提高所致。

2. 业务经营分析

(1) 铁路投资

公司与国铁集团合作开展天津市铁路建设，

公司以参股形式出资。跟踪期内，公司参股的铁路项目中仅有京沪高铁实现分红，公司在建项目投资规模大，未来资金需求较大。

铁路投资方面，公司代表天津市与国铁集团合资成立项目公司，由项目公司负责铁路建设项目的筹划、融资、建设和运营管理。作为项目公司的参股方，公司对铁路的出资主要采用两种形式：一是以天津境内铁路建设征地拆迁费用入股；二是以资本金入股。自成立以来，公司先后参与天津市境内9条铁路及配套项目出资和建设。截至2020年底，公司累计完成铁路项目投资281.13亿元（对铁路项目公司已确认

股权的资本金出资计入可供出售金融资产科目，未确认股权的征地拆迁建安成本以及资本化利息计入在建工程或其他应收款科目），其中除京唐铁路、京滨铁路和天津至北京大兴国际机场联络线（以下简称“津兴铁路”）尚处于建设阶段外，其他项目已完成投入。

表8 截至2020年底公司参股方式投资的铁路概况（单位：亿元）

项目名称	公司计划总投资	参股比例	已投资额	2020年分红
京沪高铁	64.88	3.92%	64.88	1.02
京津城际延长线	32.25	50.00%	32.25	0.00
津秦客运专线	45.82	28.99%	45.82	0.00
津保铁路	33.10	25.72%	33.10	0.00
南环铁路	0.55	1.00%	0.55	0.00
京津冀城际铁路	235.59	22.00%	82.50	0.00
京津城际铁路	22.03	24.07%	22.03	0.00
合计	434.22	--	281.13	1.02

注：1. 京津冀城际铁路包括京唐铁路、京滨铁路和津兴铁路

2. 上述投入不包括财务费用

资料来源：公司提供

对所承担铁路项目，公司目前主要通过三种渠道筹措项目资金：一是财政拨款，包括对公司注资、拨付铁路建设费和地方政府债；二是银行贷款，公司针对京沪高铁、津秦客专、津保铁路等项目与工商银行牵头的银团签订了200亿元贷款合同，贷款期限15年，目前已提款100亿元，剩余100亿元贷款额度在国家金融政策影响下暂停拨发；三是发行债券，目前公司存续“15津铁投债/PR津铁投”。

公司100亿元银团贷款于第六年起（即2014年）偿还本金，每年10亿元。截至2020年底，公司已偿付70亿元银团贷款，偿债资金主要来源于铁路建设费及轨交集团借款。

铁路完工运营后，公司将享受投资收益。由于铁路项目前期折旧成本较高且处在运量培育期，运营利润水平普遍很低。目前随着京沪高铁盈利能力的不断增强，公司投资收益实现大幅增长。

截至2020年底，公司投资9条铁路中，6条均已运营，京唐铁路、京滨铁路和津兴铁路尚处于建设阶段。跟踪期内，公司投资铁路项目中京沪高铁实现分红。2020年1月，京沪高铁成功实现上市（股票代码：601816.SH），截至2021

年5月底，公司持有其3.92%的股份。2020年，公司获得京沪高铁分红1.02亿元，计入投资收益科目。

未来几年，天津市铁路建设以京津冀区域城际铁路项目为主，由京津冀城际铁路投资有限公司（以下简称“京津冀铁投”）作为融资主体。京津冀铁投于2015年3月注册成立，其中京、津、冀三方各出资22.00%，国铁集团出资34.00%。截至2020年底，公司已投资82.50亿元，资金来源主要为铁路建设费及地方政府债；2021年公司计划投资28.50亿元，资金来源为地方政府专项债。京津冀城际铁路项目主要包括京唐铁路、京滨铁路和津兴铁路的建设。

京唐铁路计划总投资449亿元，其中工程投资423.5亿元，项目资本金占总投资的50%；其中由公司计划出资总额49.20亿元，截至2020年底已出资35.65亿元，2021年计划投资6.00亿元。该线路起自北京城市副中心站，经北京市通州区、河北省廊坊市、天津市宝坻区、河北省唐山市，终止既有唐山站，线路长148.74公里，其中北京市域范围长9.23公里，天津市域范围长43.37公里，设8座车站，其中新建7座，既有站改造1座（唐山站）。设计时速：200公里/小时

—350公里/小时。规划运输能力：5000万人次/年。

京滨铁路计划总投资238.10亿元，其中工程投资223.70亿元，资本金占计划总投资的50%；其中由公司计划出资总额119.05亿元，截至2020年底已出资21.35亿元，2021年计划投资19.00亿元。京滨铁路线路起自宝坻南站，经天津市宝坻区、武清区、北辰区、东丽区和滨海新区，南至既有滨海站，车站5座，正线线路全长97.6公里，其中新建4座，既有站改造1座（滨海站）。设计时速：250公里/小时，其中宝坻至北辰段预留提速至350公里/小时条件，规划运输能力为4000万人/年。

津兴铁路计划总投资约96.20亿元，项目资本金定为100%，由天津市和河北省共同投资建设，其中天津市方由公司作为代表出资70%，公司计划出资总额67.34亿元。项目建设周期3年，资金来源主要为铁路建设费及地方政府债。项目建设周期为3年，截至2020年底公司已投资25.50亿元，2021年公司计划投资15.00亿元。根据天津市和河北省发改委批复文件，天津至北京大兴国际机场联络线起自天津西站，利用津保铁路至胜芳站，由胜芳站新建线路引出，经安次区、永清县引入京雄城际固安站，利用京雄城际至北京大兴国际机场。其中新建胜芳站至固安站段线路长度约48公里，新设廊坊高新区站、永清站。

除上述铁路项目以外，2020年，公司自主投资建设天津南港港铁专用线，项目计划投资总额5.42亿元，公司持股比例49.00%；天津经济技术开发区南港发展集团有限公司（以下简称“南港发展集团”）出资持股比例51.00%，该项目由南港发展集团控股。截至2020年底，公司已出资1.00亿元。天津南港港铁专用线接轨南港站，线路长3.40公里，设计到发总量800万吨/年。项目包括站前、站后及房建三个标段，目前已完成站前、站后标段全部施工及房建标段钢结构主体工程，完成总产值的80%，预计2021年8月底前具备试运营条件，公司收入来源

主要包括铁路道线使用费、轨道衡使用费、取送车收入和装卸费等。

（2）工程建设

跟踪期内，公司工程建设业务未确认相关工程结算收入，持续收到项目回款。

2012年11月15日，公司与天津市城乡建设和交通委员会（以下简称“天津市建交委”）签订《津山、京沪联络线铁路配套市政设施服务协议》（以下简称“服务协议”）。根据服务协议，公司提供服务的范围为市政道路与津山、京沪联络线铁路立交工程全部工程内容。津山铁路立交工程包含九经路地道、广宁路地道、雪莲南路地道、沙柳南路地道、跃进路地道、军粮城三号路地道、军粮城八号路地道、外环东路跨线桥等共8个铁路立交项目；京沪高铁联络线立交工程包含罗浮路地道、红旗北路地道及密云路地道等3个铁路立交项目。合同服务费用总额38.00亿元，该项目总体毛利率为39.58%，公司将在保证一定的利润总额的条件下根据服务协议确认毛利率。服务内容完成后，上述资产移交给天津市建交委，服务总价款在不超过10年的期限内拨付完毕。2020年，公司未确认相关收入。截至2020年底，该项目已累计确认收入35.59亿元，其中累计发生成本21.62亿元，累计收到回款26.39亿元，计入应收账款余额9.20亿元。公司收入确认和现金回流存在一定时间差。

3. 未来发展

公司以落实京津冀协同发展战略为己任，以推进京津冀地区城际铁路网建设为宗旨，以投融资和铁路周边沿线开发为创新手段，加快构建京津冀绿色交通网络。公司编制完成《铁投集团2019—2023五年发展规划纲要》，明确企业战略定位及“一平台、三主体”发展目标。未来，公司将全面做好合资铁路股权管理，启动专项融资工作，充分发挥铁路投融资主体职能作用，加快构建轨道交通“高铁+城际+市郊+地铁”四网融合新局面。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度财务报告，天津市兴业有限责任会计师事务所对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2020年底，公司无纳入合并范围的子公司。2020年，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产

构成以铁路项目建设投入和应收类款项为主。应收类款项综合账龄较长，对公司资金形成一定占用；可供出售金融资产、在建工程主要为铁路项目投入。整体看，公司资产流动性偏弱，资产质量尚可。

截至2020年底，公司资产总额397.48亿元，较上年底增长24.00%，主要系可供出售金融资产增长所致。其中，流动资产占15.41%，非流动资产占84.59%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表9 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.88	1.52	6.95	1.75
应收账款	11.14	3.48	9.20	2.32
其他应收款	41.54	12.96	45.09	11.34
流动资产	63.47	19.80	61.24	15.41
可供出售金融资产	203.60	63.51	282.12	70.98
在建工程	52.69	16.44	53.31	13.41
非流动资产	257.09	80.20	336.24	84.59
资产总计	320.56	100.00	397.48	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

（1）流动资产

截至2020年底，公司流动资产61.24亿元，较上年底下降3.52%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他应收款构成。

截至2020年底，公司货币资金6.95亿元，较上年底增长42.34%，主要系铁路建设费结余资金所致。

截至2020年底，公司应收账款9.20亿元，较上年底下降17.39%。公司应收账款全部为应收天津市建交委的建设服务款，账龄均在4年以上，账龄时间长，但欠款单位为当地政府部门，坏账风险较低，未计提坏账准备。

截至2020年底，公司其他应收款45.09亿元，较上年底增长8.53%，主要系应收天津市财政局往来款增加所致。公司其他应收款主要为与天

津市财政局的往来款和利息（占58.28%）以及应收天津南环铁路有限公司的征地拆迁款（占41.71%）；公司其他应收款中1年以内的占10.46%，1~2年的占11.69%，2~3年的占10.16%，3年以上的占67.69%，综合账龄较长，对资金形成一定占用。公司其他应收款未计提坏账准备。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产336.24亿元，较上年底增长30.79%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产和在建工程构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产282.12亿元，较上年底增长38.57%，主要系新增对京津冀铁投投资49.50亿元、对京津城际铁路有限责任公司投资22.03亿元和对京沪高速铁路股份有限公司投资6.00亿元所致。

截至2020年底，公司在建工程53.31亿元，较上年底增长1.19%，较上年底变化不大。

截至2020年底，公司受限资产合计0.37亿元，占公司资产总额的0.09%，全部为受限货币资金，系公司与天津市滨丽小城镇建设开发有限公司共同管理的账户资金，用于八号路投资建设。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模快速增长。公司实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好。

(1) 所有者权益

截至2020年底，公司所有者权益278.52亿元，较上年底增长38.37%，主要系资本公积增长所致。其中，实收资本和资本公积占比高，所有者权益结构稳定性较好。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
实收资本	52.50	26.08	52.50	18.85
资本公积	133.43	66.29	210.56	75.60
未分配利润	13.76	6.84	13.85	4.97
所有者权益合计	201.29	100.00	278.52	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司实收资本52.50亿元，较上年底无变化。

截至2020年底，公司资本公积210.56亿元，较上年底增长57.81%，其中公司收到轨交集团无偿划转的京津城际铁路有限责任公司24.07%

的股权，增加资本公积22.03亿元；公司收到天津市财政局拨付地方政府专项债资金，增加资本公积51.50亿元；公司收到轨交集团拨付的铁路建设费，增加资本公积3.60亿元。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
其他应付款	40.72	34.14	52.77	44.36
一年内到期的非流动负债	12.40	10.40	12.40	10.42
流动负债	53.27	44.66	65.33	54.91
长期借款	30.00	25.15	20.00	16.81
应付债券	16.71	14.01	14.34	12.05
长期应付款	19.29	16.17	19.30	16.22
非流动负债	66.00	55.34	53.64	45.09
负债总额	119.27	100.00	118.96	100.00

注：其他应付款不含应付股利和应付利息

资料来源：根据公司审计报告整理

(2) 负债

跟踪期内，公司有息债务规模保持稳定，整体债务负担尚可。

截至2020年底，公司负债总额118.96亿元，较上年底变化不大。其中，流动负债占54.91%，非流动负债占45.09%，流动负债占比上升较快。

截至2020年底，公司流动负债65.33亿元，较上年底增长22.63%，主要系其他应付款增长所致。公司流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2020年底，公司其他应付款52.77亿元，较上年底增长29.57%，主要系与轨交集团借款（用于偿付公司到期债务）增加所致。其中，一年内到期的有息债务29.41亿元，已调整至短期债务核算；一年以上到期的有息债务20.85亿元，已调整至长期债务核算。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债12.40亿元，与上年底保持一致，主要为一年内到期的银团贷款10.00亿元和“15津铁投债/PR津铁投”分期本金2.40亿元。

截至2020年底，公司非流动负债53.64亿元，较上年底下降18.74%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

截至2020年底，公司长期借款20.00亿元，较上年底下降33.33%，为以中国工商银行股份有限公司天津市分行为牵头行的银团贷款。

截至2020年底，公司应付债券14.34亿元，较上年底下降14.21%，为新发行“15津铁投债/PR津铁投”所致。

截至2020年底，公司长期应付款19.30亿元，较上年底增长0.05%，较上年底变化不大。公司长期应付款主要为天津轨道交通集团融资租赁公司的融资租赁款项，为有息性质，已调整至全部债务核算。

截至2020年底，公司全部债务106.00亿元，较上年底下降0.76%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占39.44%，长期债务占60.56%，结构有待调整。从债务指标来看，截至2020年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为29.93%、27.57%和18.73%，较上年底分别下降7.28个百分点、7.10个百分点和10.04个百分点。公司债务负担尚可。

从有息债务到期分布情况来看，以2020年

底全部债务为测算值，2021—2023年，公司到期有息债务规模分别为41.81亿元、22.43亿元和14.23亿元，公司将于2021年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

公司主要以参股形式进行铁路投资，营业收入规模小，利润主要来源于投资收益。由于公司于2019年一次性确认了京沪高铁累计的收益，公司跟踪期内投资收益同比有所下降，但预计未来该收益规模将趋于稳定。

2020年，公司营业收入260.96万元，同比下降36.09%，主要系当年其他收入减少所致；同期，公司营业利润率提高128.71个百分点至-2.70%，主要系2020年公司缴纳印花税大幅减少所致。

2020年，公司期间费用0.91亿元，同比下降78.08%，主要系2019年公司参股的京沪高铁实现上市，公司当年利息支出费用化导致财务费用较高。2020年，公司期间费用率为3502.07%。2020年，公司实现利润总额0.10亿元，其中投资收益1.02亿元，公司利润主要来源于投资收益。由于公司于2019年一次性确认了京沪高铁累计的收益，公司跟踪期内投资收益同比有所下降，但预计未来该收益规模将趋于稳定。同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为0.20%和0.04%，同比分别下降2.33个和1.84个百分点。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动以股东借款往来为主，对外投资活动资金主要依赖于股东借款；公司筹资活动大幅净流入。

经营活动方面，2020年，公司经营活动现金流入27.79亿元，主要为收到股东轨交集团借款。2020年，公司经营活动现金流出15.29亿元，主要为归还股东轨交集团借款。2020年，公司经营活动现金净流入12.50亿元。

投资活动方面，2020年，公司投资活动现金流入1.02亿元，全部为收到京沪高铁的分红。

2020年，公司投资活动现金流出50.89亿元，主要为对京津冀铁投投资。2020年，公司投资活动现金净流出49.88亿元。

筹资活动方面，2020年，公司筹资活动现金流入55.10亿元，为收到的铁路建设费和专项债券。2020年，公司筹资活动现金流出15.43亿元，其中偿还债务支付的现金12.40亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金3.03亿元。2020年，公司筹资活动现金净流入39.67亿元。

6. 偿债能力

公司存在较大的短期偿付压力，长期偿债指标一般。考虑到公司是天津市重要的铁路投资建设主体以及国铁集团与天津市铁路合作项目的市方出资人代表，持续获得政府支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标看，截至2020年底，公司流动比率和速动比率均为93.74%，均较上年底下降25.41个百分点。2020年，公司经营现金流动负债比为19.14%；公司现金短期债务比为0.17倍。公司短期偿债指标弱，存在较大的短期偿付压力。

从长期偿债指标看，2020年公司EBITDA为0.78亿元，全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为135.17倍和1.15倍。总体看，公司长期偿债指标一般。

截至2020年底，公司对外担保余额5.00亿元，担保比例为1.80%。被担保方为津滨城际铁路有限责任公司，公司对外担保比例较小，或有负债风险较小。

截至2020年底，公司获得银行授信余额30.00亿元，已全部使用完毕。公司间接融资渠道亟待拓宽。

十、存续期内债券偿债能力分析

1. 公司对存续期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对“15津铁投债/PR津铁投”分期偿

还最大金额的覆盖程度较好。

截至2021年5月底，公司存续债券为“15津铁投债/PR津铁投”，债券余额14.40亿元；本年度无剩余应到期债券。“15津铁投债/PR津铁投”在存续期的第3~6年每年偿付本金的10%（2.40亿元），第7~10年每年偿付本金的15%（3.60亿元）。截至2020年底，公司现金类资产6.95亿元；2020年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为0.78亿元、27.79亿元和12.50亿元，对公司存续债券保障情况见下表。公司经营现金流入量和经营活动现金流量净额对“15津铁投债/PR津铁投”分期偿还最大金额的覆盖程度较好。

表12 公司存续债券保障情况

(单位: 亿元、倍)

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	0.00
未来待偿债券本金峰值	3.60
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	*
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.22
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	7.72
经营活动现金流量净额/未来待偿债券本金峰值	3.47

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用2020年底财务数据，未剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA均采用最新一期年报数据；4. “*”代表分母为0
资料来源：联合资信根据公司年报、最新财务报表及公开资料整理

此外，“15津铁投债/PR津铁投”由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“天津城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

天津城投作为天津市政府授权投资的国有独资公司，是天津市最大的城市基础设施建设主体。截至2021年4月底，天津城投注册资本和实收资本均为725.87亿元，天津市人民政府

国有资产监督管理委员会代表天津市政府履行出资人职责，为天津城投唯一股东及实际控制人。

天津城投业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、车站枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理，并形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。天津城投持续获得大规模外部资金支持，天津市政府持续、稳定的支持也为天津城投未来发展提供了重要保障。

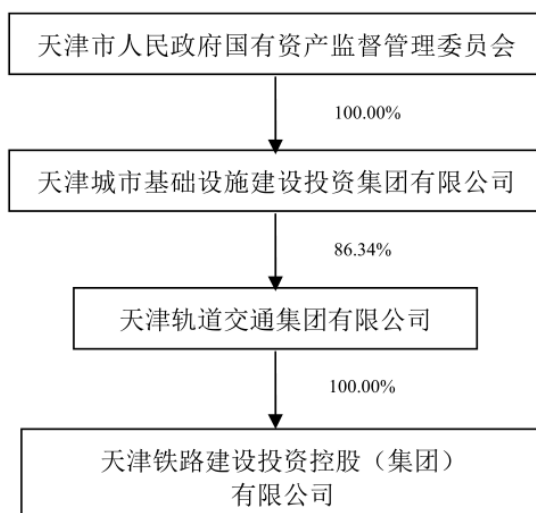
截至2020年底，天津城投合并资产总额8550.42亿元，所有者权益2919.57亿元（含少数股东权益298.54亿元）。2020年，天津城投实现营业收入156.54亿元，利润总额22.11亿元。

经联合资信评估，天津城投主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。天津城投担保实力极强，其担保显著提升了“15津铁投债/PR津铁投”本息偿付的安全性。

十一、结论

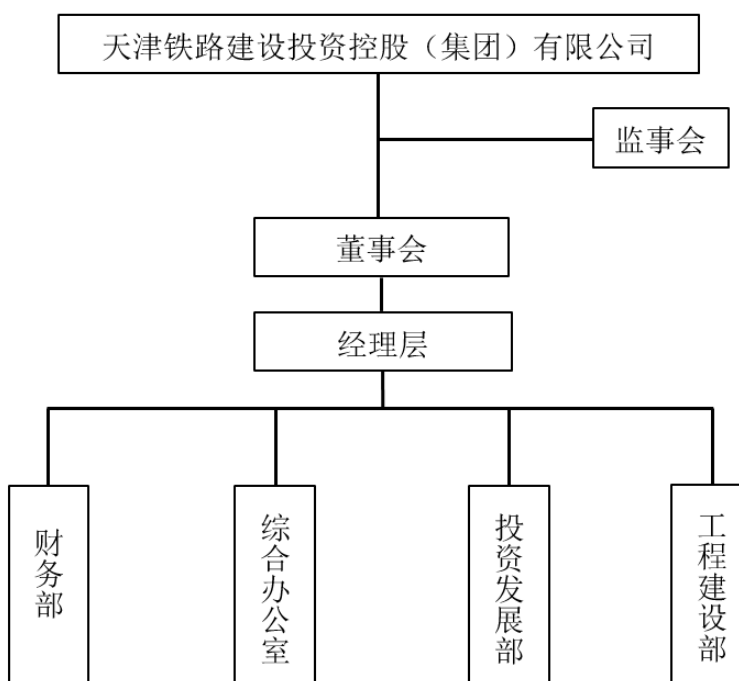
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“15津铁投债/PR津铁投”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.33	4.88	6.95
资产总额（亿元）	304.11	320.56	397.48
所有者权益（亿元）	181.81	201.29	278.52
短期债务（亿元）	41.49	25.50	41.81
长期债务（亿元）	68.34	81.31	64.19
全部债务（亿元）	109.83	106.81	106.00
营业收入（亿元）	0.02	0.04	0.03
利润总额（亿元）	0.43	3.78	0.10
EBITDA（亿元）	1.77	7.80	0.78
经营性净现金流（亿元）	6.24	11.54	12.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	0.00	0.00	105.34
营业利润率（%）	71.43	-131.41	-2.70
总资本收益率（%）	0.61	2.53	0.20
净资产收益率（%）	0.23	1.88	0.04
长期债务资本化比率（%）	27.32	28.77	18.73
全部债务资本化比率（%）	37.66	34.67	27.57
资产负债率（%）	40.21	37.21	29.93
流动比率（%）	133.98	119.15	93.74
速动比率（%）	133.98	119.15	93.74
经营现金流动负债比（%）	12.72	21.66	19.14
现金短期债务比（倍）	0.25	0.19	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	0.50	1.95	1.15
全部债务/EBITDA（倍）	62.07	13.69	135.17

注：1. 已将其他应付款和长期应付款中有息债务调整至全部债务核算；2. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+卖出回购金融资产款+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2021〕4242号

联合资信评估股份有限公司通过对天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津城市基础设施建设投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“16津投03”“17津投01”“17津投03”“17津投05”“18津投02”“18津投03”“18津投04”“18津投05”“18津投06”“18津投09”“18津投10”“18津投11”“18津投12”“18津投13”“18津投14”“19津投01”“19津投02”“19津投03”“19津投04”“19津投05”“19津投06”“19津投07”“19津投08”“19津投09”“19津投10”“19津投11”“19津投12”“19津投13”“19津投15”“19津投16”“19津投17”“19津投18”“19津投19”“19津投20”“19津投21”“19津投23”“19津投24”“19津投25”“19津投26”“19津投27”“20津投01”“20津投02”“20津投03”“20津投04”“20津投05”“20津投06”“20津投07”“20津投08”“20津投09”“20津投10”“20津投11”“20津投13”“20津投15”“20津投16”“20津投17”“20津投18”“20津投19”和“21津投01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。



特此公告



联合资信评估股份有限公司

评级总监

二〇二一年六月十一日



天津城市基础设施建设投资集团有限公司 公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果

项 目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
天津城市基础设施建设投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
16津投03	AAA	稳定	AAA	稳定
17津投01	AAA	稳定	AAA	稳定
17津投03	AAA	稳定	AAA	稳定
17津投05	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投02	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投03	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投04	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投05	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投06	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投09	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投10	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投11	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投12	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投13	AAA	稳定	AAA	稳定
18津投14	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投01	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投02	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投03	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投04	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投05	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投06	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投07	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投08	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投09	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投10	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投11	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投12	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投13	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投15	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投16	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投17	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投18	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投19	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投20	AAA	稳定	AAA	稳定
19津投21	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“公司”或“天津城投”)作为天津市政府授权投资的国有独资公司,是天津市最大的城市基础设施建设主体。跟踪期内,公司外部发展环境良好,并持续获得大规模外部资金支持;公司业务范围广,形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块,仍呈多元化发展趋势。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关注到整体盈利能力一般、存在较大的资本支出压力、政府回购项目回款滞后、存量债务规模大,且短期偿债压力较大等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,维持“16津投03”“17津投01”“17津投03”“17津投05”“18津投02”“18津投03”“18津投04”“18津投05”“18津投06”“18津投09”“18津投10”“18津投11”“18津投12”“18津投13”“18津投14”“19津投01”“19津投02”“19津投03”“19津投04”“19津投05”“19津投06”“19津投07”“19津投08”“19津投09”“19津投10”“19津投11”“19津投12”“19津投13”“19津投15”“19津投16”“19津投17”“19津投18”“19津投19”“19津投20”“19津投21”“19津投23”“19津投24”“19津投25”“19津投26”“19津投27”“20津投01”“20津投02”“20津投03”“20津投04”“20津投05”“20津投06”“20津投07”“20津投08”“20津投09”“20津投10”“20津投11”“20津投13”“20津投15”“20津投16”“20津投17”“20津投18”“20津投19”和“21津投01”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

19 津投 23	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津投 24	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津投 25	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津投 26	AAA	稳定	AAA	稳定
19 津投 27	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 03	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 04	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 05	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 06	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 07	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 08	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 09	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 10	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 11	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 13	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 15	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 16	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 17	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 18	AAA	稳定	AAA	稳定
20 津投 19	AAA	稳定	AAA	稳定
21 津投 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况（单位：亿元）：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 津投 03	20.00	20.00	2026/8/17
17 津投 01	10.00	5.36	2022/4/24
17 津投 03	15.00	4.25	2032/8/2
17 津投 05	10.00	2.10	2032/9/14
18 津投 02	4.00	4.00	2033/6/8
18 津投 03	12.00	12.00	2021/7/17
18 津投 04	13.00	13.00	2023/7/17
18 津投 05	12.00	12.00	2021/7/30
18 津投 06	8.00	8.00	2023/7/30
18 津投 09	10.00	10.00	2021/10/26
18 津投 10	4.00	4.00	2023/10/26
18 津投 11	8.00	8.00	2022/11/28
18 津投 12	12.00	12.00	2023/11/28
18 津投 13	5.00	5.00	2022/12/10
18 津投 14	20.00	20.00	2023/12/10
19 津投 01	18.00	18.00	2023/1/11

优势

- 外部发展环境良好。**跟踪期内，天津市经济仍保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
- 政府支持力度强。**跟踪期内，公司持续获得大规模外部资金支持，天津市政府持续、稳定的支持为公司发展提供了重要保障。
- 公司业务范围广，并呈多元化发展。**公司形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块，业务范围广、规模大，为公司的持续发展提供了良好基础。

关注

- 整体盈利能力一般。**跟踪期内，公司业务收入相对其资产规模仍偏小，总资本收益率和净资产收益率低，公司整体盈利能力一般。
- 存在较大的资本支出压力。**公司在建项目和拟建项目投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求，存在较大的资本支出压力。
- 政府回购项目回款滞后。**跟踪期内，公司海河综合开发项目和城市快速路政府回购项目回款执行情况差，联合资信将密切关注项目回款情况。
- 存量债务规模大，且短期偿债压力较大。**截至2021年3月底，公司全部债务规模大，现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.16倍，面临较大的短期偿债压力。

19 津投 02	7.00	7.00	2024/1/11
19 津投 03	9.00	9.00	2025/1/24
19 津投 04	12.50	12.50	2029/1/24
19 津投 05	12.00	12.00	2025/2/28
19 津投 06	13.00	13.00	2029/2/28
19 津投 07	7.60	7.60	2025/4/16
19 津投 08	6.70	6.70	2029/4/16
19 津投 09	21.00	21.00	2025/4/25
19 津投 10	4.00	4.00	2029/4/25
19 津投 11	15.00	15.00	2025/5/21
19 津投 12	10.00	10.00	2029/5/21
19 津投 13	20.00	20.00	2023/6/3
19 津投 15	12.00	12.00	2023/6/18
19 津投 16	6.00	6.00	2024/6/18
19 津投 17	16.00	16.00	2023/7/10
19 津投 18	9.00	9.00	2024/7/10
19 津投 19	10.00	10.00	2023/7/24
19 津投 20	10.00	10.00	2024/7/24
19 津投 21	10.00	10.00	2022/8/27
19 津投 23	17.20	17.20	2022/10/21
19 津投 24	9.00	9.00	2024/10/21
19 津投 25	10.00	10.00	2024/12/12
19 津投 26	10.00	10.00	2024/12/12
19 津投 27	10.00	10.00	2029/12/12
20 津投 01	12.00	12.00	2023/1/10
20 津投 02	18.00	18.00	2025/1/10
20 津投 03	10.00	10.00	2026/2/17
20 津投 04	20.00	20.00	2025/2/17
20 津投 05	5.00	5.00	2025/3/4
20 津投 06	10.00	10.00	2030/3/4
20 津投 07	10.00	10.00	2026/4/3
20 津投 08	10.00	10.00	2028/4/3
20 津投 09	10.00	10.00	2025/4/17
20 津投 10	10.00	10.00	2030/4/17
20 津投 11	12.00	12.00	2026/6/11
20 津投 13	15.00	15.00	2026/7/6
20 津投 15	10.00	10.00	2024/8/10
20 津投 16	10.00	10.00	2023/8/10
20 津投 17	10.00	10.00	2024/9/3
20 津投 18	10.00	10.00	2023/9/3
20 津投 19	10.00	10.00	2026/10/15
21 津投 01	10.00	10.00	2024/2/9

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公开发行公司债

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	376.85	420.71	225.39	209.36
资产总额(亿元)	7602.33	8314.51	8550.42	8657.35
所有者权益(亿元)	2589.20	2759.95	2919.57	2942.98
短期债务(亿元)	875.86	1077.40	1303.49	1271.87
长期债务(亿元)	3439.26	3611.11	3570.21	3583.28
全部债务(亿元)	4315.11	4688.52	4873.70	4855.15
营业收入(亿元)	154.47	158.88	156.54	33.64
利润总额(亿元)	25.54	24.79	22.11	0.65
EBITDA(亿元)	93.84	95.00	91.29	--
经营性净现金流(亿元)	30.55	138.37	42.81	5.56
营业利润率(%)	23.55	19.39	13.73	19.67
净资产收益率(%)	0.77	0.72	0.66	--
资产负债率(%)	65.94	66.81	65.85	66.01
全部债务资本化比率(%)	62.50	62.95	62.54	62.26
流动比率(%)	191.54	165.86	145.60	147.69
经营现金流流动负债比(%)	2.70	9.38	2.63	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.39	0.17	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	1.92	1.99	1.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.98	49.35	53.39	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	4116.18	4397.14	4528.96	4524.91
所有者权益(亿元)	1814.21	1878.71	1927.65	1948.66
全部债务(亿元)	1569.06	1700.00	1781.74	1624.32
营业收入(亿元)	27.50	27.50	27.59	6.88
利润总额(亿元)	10.59	12.89	13.74	2.26
资产负债率(%)	55.92	57.27	57.44	56.93
全部债务资本化比率(%)	46.38	47.50	48.03	45.46
流动比率(%)	196.14	201.58	150.05	143.49
经营现金流流动负债比(%)	-28.65	-30.55	-30.43	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.53	0.15	0.11

注：1. 2018—2020 年财务数据取自各自年度审计报告期末数，非追溯调整数据；
2. 子公司天津市高速公路经营开发有限公司因 112 东段延长线养护用房拆除收取国家电网补偿款 855.00 万元（该款项所属期为 2017 年 455.00 万元和 2018 年 400.00 万元）计入“营业外收入”，该房屋已形成该公司固定资产，应冲减相应资产项目成本，其中 2018 年和 2019 年固定资产累计调减 455.00 万元和 855.00 万元，盈余公积累计调减 45.50 万元和 85.50 万元，未分配利润累计调减 409.50 万元和 769.50 万元；3. 2021 年一季度财务报表未经审计；本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将公司长期应付款中付息项纳入长期债务核算

评级历史：详见附件 6

评级时间：2021年6月11日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果	AAA	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由			调整子级	
外部支持			3	

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

唐立倩（登记编号：R0150220120006）

邹洁（登记编号：R0150221020002）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

声 明

一、本报告引用的资料主要由天津城市基础设施建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



天津城市基础设施建设投资集团有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于天津城市基础设施建设投资集团有限公司(以下简称“公司”或“天津城投”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2021年4月,经天津市国资委文件批准,公司注册资本由705.87亿元增加至725.87亿元。跟踪期内,公司股东和实际控制人未发生变化,天津市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“天津市国资委”)仍为公司唯一股东及实际控制人。截至2021年4月底,公司注册资本和实收资本均为725.87亿元。

跟踪期内,公司经营范围和职能定位未发生变化。截至2021年3月底,公司本部内设14个职能部室,包括工程管理部、房地产部、市场开发部、投资发展部等;下辖子公司14家,公司通过天津市市政投资有限公司(以下简称“市政投资”)对天津创业环保集团股份有限公司(以下简称“创业环保”,股票代码:600874.SH和01065.HK)间接持股50.14%。

截至2020年底,公司合并资产总额8550.42亿元,所有者权益2919.57亿元(含少数股东权益298.54亿元)。2020年,公司实现营业收入156.54亿元,利润总额22.11亿元。

截至2021年3月底,公司合并资产总额8657.35亿元,所有者权益2942.98亿元(含少数股东权益302.45亿元)。2021年1-3月,公司实现营业收入33.64亿元,利润总额0.65亿元。

公司注册地址:天津市和平区大沽北路161号城投大厦;法定代表人:曲德福。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2021年6月4日,联合资信所评债券尚需偿还债券¹余额626.71亿元。跟踪期内,存续债券已按时支付利息及本金。

截至2021年6月4日,联合资信所评公司存续债券已全部使用完毕,均按募集资金规定用途用于偿还有息负债和补充流动资金。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16津投03	20.00	20.00	2016/8/17	10
17津投01	10.00	5.36	2017/4/24	5
17津投03	15.00	4.25	2017/8/2	3+3+3+3+3
17津投05	10.00	2.10	2017/9/14	3+3+3+3+3
18津投02	4.00	4.00	2018/6/8	5+5+5
18津投03	12.00	12.00	2018/7/17	3
18津投04	13.00	13.00	2018/7/17	5
18津投05	12.00	12.00	2018/7/30	3
18津投06	8.00	8.00	2018/7/30	5
18津投09	10.00	10.00	2018/10/26	3
18津投10	4.00	4.00	2018/10/26	5
18津投11	8.00	8.00	2018/11/28	3+1
18津投12	12.00	12.00	2018/11/28	5
18津投13	5.00	5.00	2018/12/10	3+1
18津投14	20.00	20.00	2018/12/10	5
19津投01	18.00	18.00	2019/1/11	3+1
19津投02	7.00	7.00	2019/1/11	5
19津投03	9.00	9.00	2019/1/24	3+3
19津投04	12.50	12.50	2019/1/24	10
19津投05	12.00	12.00	2019/2/28	3+3
19津投06	13.00	13.00	2019/2/28	10
19津投07	7.60	7.60	2019/4/16	3+3
19津投08	6.70	6.70	2019/4/16	10
19津投09	21.00	21.00	2019/4/25	3+3
19津投10	4.00	4.00	2019/4/25	5+5
19津投11	15.00	15.00	2019/5/21	3+3

¹ 仅包含截至评级时点尚处于存续期的交易所市场公开发行的债券

19 津投 12	10.00	10.00	2019/5/21	5+5
19 津投 13	20.00	20.00	2019/6/3	3+1
19 津投 15	12.00	12.00	2019/6/18	3+1
19 津投 16	6.00	6.00	2019/6/18	5
19 津投 17	16.00	16.00	2019/7/10	3+1
19 津投 18	9.00	9.00	2019/7/10	5
19 津投 19	10.00	10.00	2019/7/24	3+1
19 津投 20	10.00	10.00	2019/7/24	5
19 津投 21	10.00	10.00	2019/8/27	3
19 津投 23	17.20	17.20	2019/10/21	3
19 津投 24	9.00	9.00	2019/10/21	5
19 津投 25	10.00	10.00	2019/12/12	3+2
19 津投 26	10.00	10.00	2019/12/12	5
19 津投 27	10.00	10.00	2019/12/12	10
20 津投 01	12.00	12.00	2020/1/10	3
20 津投 02	18.00	18.00	2020/1/10	5
20 津投 03	10.00	10.00	2020/2/17	3+3
20 津投 04	20.00	20.00	2020/2/17	5
20 津投 05	5.00	5.00	2020/3/4	5
20 津投 06	10.00	10.00	2020/3/4	10
20 津投 07	10.00	10.00	2020/4/3	3+3
20 津投 08	10.00	10.00	2020/4/3	5+3
20 津投 09	10.00	10.00	2020/4/17	5
20 津投 10	10.00	10.00	2020/4/17	10
20 津投 11	12.00	12.00	2020/6/11	3+3
20 津投 13	15.00	15.00	2020/7/6	3+3
20 津投 15	10.00	10.00	2020/8/10	2+2
20 津投 16	10.00	10.00	2020/8/10	3
20 津投 17	10.00	10.00	2020/9/3	2+2
20 津投 18	10.00	10.00	2020/9/3	3
20 津投 19	10.00	10.00	2020/10/15	3+3
21 津投 01	10.00	10.00	2021/2/9	3
合计	650.00	626.71	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各

国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)

固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大

宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是

一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部疫情影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构

优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，

在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台

一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中共中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制

隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其

政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新

一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

天津市是中国四大直辖市之一，跟踪期内，天津市经济仍保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

2020年天津市生产总值（GDP）14083.73亿元，按可比价格计算，比上年增长1.5%。其

中，第一产业增加值 210.18 亿元，下降 0.6%；第二产业增加值 4804.08 亿元，增长 1.6%；第三产业增加值 9069.47 亿元，增长 1.4%。三次产业结构为 1.5:34.1:64.4。2020 年，天津市居民人均可支配收入 43854 元，增长 3.4%。其中，财产净收入 4240 元，增长 8.5%；转移净收入 9478 元，增长 12.9%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 47659 元，增长 3.3%；农村居民人均可支配收入 25691 元，增长 3.6%。

2020 年，天津市工业增加值 4188.13 亿元，比上年增长 1.3%，规模以上工业增加值增长 1.6%。规模以上工业中，分门类看，采矿业增加值增长 2.8%，制造业增长 1.5%，电力、热力、燃气及水生产和供应业下降 1.0%。

2020 年，天津市固定资产投资（不含农户）增长 3.0%。分产业看，第一产业投资增长 83.0%，第二产业投资增长 1.6%，第三产业投资增长 2.6%。分领域看，工业投资增长 1.8%，其中制造业投资增长 0.6%；基础设施投资增长 20.0%，其中交通运输和邮政投资增长 34.6%，信息传输和信息技术服务投资增长 33.7%，水利、生态环境和公共设施管理投资增长 14.8%。

2020 年，天津市完成了国土空间总体规划初步方案，加快构建“津城”、“滨城”双城发展格局。交通强国建设试点实施方案获批，地铁 4 号线南北段、7、8、10、11 号线一期、6 号线二期和 B1 线、Z4 线加快建设。滨海新区绕城高速全线贯通，津石高速公路天津西段开通，津石高速公路天津东段、塘承高速公路滨海新区段加快建设，邦喜公路、滨玉公路等项目通车，外环线国道功能外迁工程圆满收官。截至年末，全市公路里程 16411.02 公里，其中高速公路 1324.79 公里。新开公交线路 14 条，全市公交线路达到 1002 条，公交运营车辆 12409 辆。

2020 年，天津市供热、燃气旧管网改造分别完成 55.1 公里和 51.2 公里，污水处理能力达到 401 万吨/日，生活垃圾分类全面推进。新增 8 座生活垃圾无害化处理设施，中心城区生活垃圾已全部实现科学无害化处理。全社会用电

量 874.59 亿千瓦时，其中城乡居民生活用电量 126.11 亿千瓦时，增长 10.4%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

2021 年 4 月，经天津市国资委文件批准，公司注册资本金由 705.87 亿元增加至 725.87 亿元。跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化，天津市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。截至 2021 年 4 月底，公司注册资本和实收资本均为 725.87 亿元。

2. 外部支持

跟踪期内，因疫情和减税降费政策等影响，天津市一般公共预算收入有所下降，财政平衡能力一般，但整体实力仍较强，但一般公共预算收入有所波动，财政平衡能力一般；公司持续获得大规模外部资金支持，天津市政府持续、稳定的支持也为公司发展提供了重要保障。

根据《天津市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算》，2020 年，天津市一般公共预算收入为 1923.05 亿元，同口径较上年下降 10.2%。2020 年天津市财政收入下降的主要原因：一是受疫情冲击以及大宗商品价格剧烈波动等多重因素影响，天津市多数税源支柱行业税收收入有所下降，其中交通运输、房地产、石油石化等重点行业税收收入降幅达到 20%至 30%；二是落实国家和天津市各项减税降费政策，全年减少地方收入 125 亿元，其中实施增值税留抵退税、阶段性减免小规模纳税人增值税等政策影响税收收入 104 亿元；实施减免残疾人就业保障金、免征文化事业建设费等政策影响非税收入 21 亿元。2020 年天津市税收收入 1500.08 亿元，占一般公共预算收入的 78.00%，比上年增长 10.21 个百分点，财政收入质量有所提高。

2020 年，天津市一般公共预算支出为 3151.37 亿元，年财政自给率为 61.02%，天津市财政自给能力一般。2020 年，天津市政府性

基金预算收入为 911.93 亿元，其中国有土地使用权土地出让收入 861.03 亿元，占 94.42%。

截至 2020 年底，全市政府债务余额 6368.24 亿元（一般债务 1705.91 亿元，专项债务 4662.33 亿元），其中市级政府债务余额 2016.75 亿元；全市政府债务限额 6841.13 亿元，其中市级政府债务限额 2137.90 亿元。总体看，天津市财政实力较强，为公司获得大规模的资金支持提供了有力保障。

近年来，天津市政府加快了市政资源的整合进程，2007 年将高速公路公司和市政投资并入公司。2014 年，公司成为天津轨道交通集团有限公司（以下简称“天津轨交”）第一大股东，公司经营性资产（高速公路、水务、地铁）得到了有效扩充，形成了长期稳定的收入来源，资产规模、盈利能力短时间内大幅提升。

同时，由于公司大多数项目的建设周期和资金回收周期较长，股东支持是公司未来发展的重要保障。天津市财政向公司负责的多个大型项目拨付资本金。2020 年，天津市财政为公司所承建的公共项目安排资本性补助 166.13 亿元，财政补贴 28.99 亿元。2021 年 1—3 月，公司获得的公共项目安排资本性补助 28.26 亿元和财政补贴 4.00 亿元。

2021 年 4 月，天津市国资委以现金向公司注资 20.00 亿元，公司注册资本及实收资本增至 725.87 亿元。

3. 企业信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部其他不良信贷记录。

根据《企业信用报告》（授信机构版，统一社会信用代码：91120000764316259E），截至 2021 年 4 月 30 日，公司本部无未结清的不良和关注类信贷信息记录，公司本部过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 5 月 16 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2020 年 7 月，根据津政人〔2020〕61 号文件通知，天津市政府聘任张勇为公司董事长，免去李宝锟董事长职务。2021 年 5 月，根据天津市政府《津政人〔2021〕19 号》文件，天津市政府决定聘任曲德福为公司董事长，张勇不再担任公司董事长职务。公司法定代表人亦相应变更，工商变更手续已完成。

2021 年 2 月，公司开展了市场化选聘工作，经公司 2021 年第一次董事会研究，决定聘任潘伟同志为公司总经理，原聘任制总经理张锐钢同志职务免除。根据津国资党任〔2021〕12 号文件，聘任张锐钢同志为公司副董事长。此外，跟踪期内，公司在法人治理结构及管理架构等方面未发生重大变化，管理制度执行情况良好。

曲德福先生，1965 年生，汉族，中共党员，大学学历，工商管理硕士学位，高级政工师、高级工程师；历任天津市国资委党委宣传部处处长，天津中环电子信息集团有限公司党委副书记、总经理、董事长，天津百利机械装备集团有限公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、董事长。

张锐钢先生，1963 年生，汉族，中共党员，研究生学历，博士学位，注册会计师；曾任天津经济技术开发区管委会副主任，天津市滨海新区管委会副主任，天津市滨海新区区委常委、区政府副区长，区政府常务副区长，天津港（集团）有限公司党委书记及董事长，公司总经理等；现任公司副董事长。

潘伟先生，1971 年生，汉族，中共党员，研究生学历，工商管理硕士学位；历任北京住总集团党委委员、副总经理，碧桂园集团总裁助理、京冀区域总裁，绿地控股集团京津冀事业部副总经理（主持工作）；现任公司总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务涵盖较广，跟踪期内，主营业务

收入和毛利率均有所下降。

公司业务涵盖海河综合开发、高速公路、快速路、管网及路网建设、车站枢纽工程、地铁、城市环境绿化、水务、土地整理、园区建设、高速铁路等基础设施项目的投资、建设、经营开发与运营管理，并形成了城市路桥、水务、轨道交通和城市综合开发四大业务板块。

2020年，公司主营业务收入149.37亿元，同比下降3.19%，主要由收费公路、置业、综合开发和水务业务收入构成，各业务占比较上

年变化不大。2020年，公司主营业务中的其他业务收入为14.06亿元，同比下降33.14%，主要来自租赁收入、建安收入、广告、物业及其他国有资产经营收入。毛利率方面，2020年，公司主营业务毛利率同比下降6.18个百分点至17.94%，主要系置业、轨道交通板块毛利率下降所致。2021年1—3月，公司实现主营业务收入31.48亿元，相当于2020年的21.08%；主营业务毛利率19.35%。

表4 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

主营业务		2019年			2020年			2021年1—3月		
		金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
城市路桥	收费公路	44.54	28.87	46.23	36.98	24.76	49.34	11.83	37.58	56.80
	水务	23.29	15.10	28.08	27.25	18.24	31.96	7.91	25.13	28.95
	轨道交通	8.67	5.62	-156.42	5.90	3.95	-319.17	1.72	5.46	-269.19
城市综合开发	综合开发	27.50	17.82	8.47	27.51	18.42	8.50	7.52	23.89	10.51
	土地整理	1.32	0.86	99.24	1.49	1.00	100.00	0.02	0.06	100.00
	置业	27.93	18.10	46.87	36.18	24.22	27.81	2.09	6.64	42.58
	其他	21.03	13.63	32.95	14.06	9.41	34.03	0.39	1.24	2.56
合计		154.29	100.00	24.12	149.37	100.00	17.94	31.48	100.00	19.35

注：尾差系四舍五入所致（下同）
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）城市路桥板块

公司城市路桥业务板块主要是对天津市主要高速公路、城市路网、管网进行建设和运营。跟踪期内，受疫情影响，公司城市路桥业务收入有所下降，毛利率有所增长，仍处于较高水平，为公司带来持续稳定的现金流入。

收费公路

公司收费公路主要以子公司天津高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路公司”）负责的高速公路板块为主。截至2021年3月底，公司全线通车的全资及控股高速公路总里程合计783.27公里，绝大部分为国高网在天津市内路段。受疫情影响，2020年公司收费公路收入36.98亿元，同比下降16.97%；2021年1—3月，公司实现收费公路收入11.83亿元，相当

于上年的31.99%。2020年，公司收费公路板块的毛利率49.34%，较上年底增加3.11个百分点；2021年1—3月，该业务板块毛利率为56.80%（2020年第一季度为46.70%）。

在高速公路通行费收入之外，天津市政府每年从当年收取的养路费（燃油税中央转移支付）中安排部分资金作为对公司的补贴。2020年和2021年1—3月，公司尚未确认高速公路补贴。

管网及路网建设

公司管网及路网建设主要由公司全资子公司天津城市道路管网配套建设投资有限公司（以下简称“管网公司”）负责。管网公司成立于2003年6月，主要负责天津市旧路改造、河道治理、铁路沿线环境治理、开发项目配套、通信管道、中水管道建设、停车楼、公交场站、

架空线入地等配套管道及路网项目建设。

管网及路网建设业务主要运营模式为：管网公司受天津市住房和城乡建设委员会（以下简称“天津市住建委”，原天津市城乡建设委员会）委托，承担项目的建设任务和融资任务。项目建设期内，由天津市财政局向管网公司拨付项目资本金，同时由工商银行提供专项贷款作为项目的建设资金。天津市财政局将城市配套工程费拨付至管网公司质押专户，用于归还工商银行专项贷款，不产生收入。截至 2021 年 3 月底，管网公司管网建设项目累计完成投资额 400.07 亿元，累计收到财政拨款 339.54 亿元。

（2）水务板块

跟踪期内，公司水务业务发展稳定，污水处理能力较强，在区域内拥有多处污水处理厂的特许经营权，毛利率较高，板块盈利能力强。

公司环境水务板块业务主要由子公司市政投资下属创业环保负责。创业环保业务覆盖污水处理厂设计、建设、运营，自来水生产、再生水和环保设备等领域，是一个跨区域、多业务发展的国内领先的专业水务投资运营商，在天津地区有明显的专营优势。

截至 2021 年 3 月底，创业环保共拥有特许经营污水处理厂 43 个，污水处理规模合计为 478.96 万立方米/日。2020 年，创业环保自营部分和委托运营模式下共处理污水 14.67 亿立方米，较上年增长 7.22%，系存量污水处理项目处理量增加及部分新增污水处理项目投入运营所致；实现污水处理收入 23.92 亿元，较上年增长 18.12%。

从收费标准来看，对于自营部分的天津四座污水处理厂，创业环保签订了特许经营协议，按照《特许经营协议》收取污水处理服务费，2018—2020 年收费标准均为 1.76 元/立方米；2019 年 1 月 1 日起津沽和北仓污水处理厂执行提标后的收费标准，为 2.32 元/立方米，咸阳污水处理厂于 2019 年 8 月 1 日起开始执行新收费标准，东郊污水处理厂由于尚未完成迁建提标，

收费标准无变化。创业环保下属子公司污水处理业务，按照各子公司与当地政府签署的污水处理特许经营协议和污水处理服务协议提供污水处理服务，收费标准为 0.533~1.467 元/立方米；对于委托运营部分，创业环保与委托方签订委托运营协议，通过提供污水处理运营服务收取运营服务费，其中部分委托运营项目的收入是按照协议中约定的固定收费标准进行结算，也有部分项目是按照实际处理水量进行结算收入。

2020 年，公司水务板块实现收入 27.25 亿元，同比增长 17.00%；2021 年 1—3 月，公司水务板块实现收入 7.91 亿元，相当于上年的 29.03%；2020 年及 2021 年 1—3 月，该业务毛利率分别为 31.96%和 28.95%，仍维持在较高水平。

（3）轨道交通板块

跟踪期内，公司轨道交通业务区域专营性强，但由于具有一定公益性，轨道交通业务持续处于亏损状态，每年获得财政的补贴较大。

公司轨道交通业务包括轨道建设、运营业务以及交通枢纽工程建设，由下属子公司天津轨交负责。

公司轨道建设以及运营业务的具体经营模式为：项目建设期内，在项目资金的筹集上，2016 年起，根据《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发〔2015〕51 号），天津市政府由投入 50%左右的项目资本金变为 40%，另外 60%将通过银行贷款、发行债券等方式进行筹措，政府未来每年向该公司拨付专项资金偿付到期债务本息，项目建成后，由天津轨交下属子公司天津轨道交通运营集团有限公司（以下简称“轨道运营集团”）负责运营。公司目前已建成并正式通车项目为地铁 1（含东延线，双林-李楼已试运营，剩余在建）、2、3、5、6、9 号线，合计通车里程约 232.01 公里。在建地铁项目主要为地铁 4 号线南段及北段、10 号线一期、7 号线一期、11 号线一期、8 号线一期和 6 号线（梅林路站-咸水

沽西站)项目,合计总投资 1576.58 亿元,截至 2021 年 3 月底已累计完成投资 421.29 亿元,资本金 651.67 亿元,已到位资本金 160.59 亿元。2020 年,公司轨道交通板块实现收入 5.90 亿元,同比下降 31.95%;2021 年 1—3 月,公司轨道交通板块实现收入 1.72 亿元,相当于上年的 29.15%。公司轨道交通业务具有一定社会公益性,其收入未能完全覆盖相关成本以及费用支出,毛利率持续为负。目前,公司地铁运营通过日常票款收入弥补运营成本,不足部分由天津市财政进行补贴(津滨轻轨地铁 9 号线不足部分由天津市财政、滨海新区财政及天津经济技术开发区财政进行补贴)。2020 年及 2021 年 1—3 月,天津市财政分别给予补贴 12.03 亿元和 1.87 亿元。

公司交通枢纽工程主要采取代建模式,由财政拨付项目资本金并负责归还国开行专项贷款,不产生额外收益。目前,公司主要在建交通枢纽项目包括天津西站交通枢纽、天津站交通枢纽、文化中心交通枢纽和机场交通中心。上述项目预计总投资 365.92 亿元,截至 2021 年 3 月底已累计完成投资 315.86 亿元。

(4) 城市综合开发板块

跟踪期内,公司海河综合开发项目处于回购期,但回款执行有所滞后;公司所承接的城市快速路政府回购项目回款情况差,联合资信将密切关注公司回款情况;土地整理板块业务萎缩,未来无新增项目;置业业务未来收入受房地产市场波动影响具有一定不确定性。

综合开发

公司综合开发板块主要包括海河综合开发及城市快速路两部分业务。2020 年,公司综合开发板块实现收入 27.51 亿元,同比增长 0.04%;2021 年 1—3 月,公司水务板块实现收入 7.52 亿元,相当于上年的 27.34%。公司的全资子公司天津市海河建设发展投资有限公司(以下简称“海河公司”)负责海河综合开发区域 42 平方公里区域内的建设及服务。该项目预计总投资 196.20 亿元,截至 2021 年 3 月底,

累计完成投资 171.19 亿元,项目建设基本完成。海河公司作为建设受托方承担基础设施建设任务,项目完成后,由天津市住建委依据基础设施项目总投资与公司签订采购协议,由天津市住建委采购,依据协议约定,将从 2008 年至 2017 年分 10 年分期向公司支付共计 195.33 亿元的政府采购款。2008—2017 年,公司海河上游区域基础设施部分建设项目共确认政府采购收入 191.51 亿元,截至 2021 年 3 月底,公司实际收到政府采购款 174.70 亿元。2020 年及 2021 年 1—3 月,公司未收到政府采购款,累计应收政府采购款 16.81 亿元,政府回款根据财政资金安排,回购进度有所滞后。

城市快速路项目投资、运营及管理主要由公司本部负责。公司城市快速路项目运营模式分为代建模式和政府回购模式。快速路目前主要在建项目包括快速路一期工程、快速路二期工程以及天津大道。

委托代建模式主要为:项目建设期内通过天津市财政局划拨项目资本金以及由国开行提供专项贷款用作项目建设资金。项目进入银行贷款还款期时,由天津市财政局划拨国开行专项资金偿付专项贷款。财政拨付资金覆盖公司贷款本金及利息,不产生额外收益。代建制模式的项目主要是快速路一期工程。快速路一期工程由一环、两横、两纵和两条联络线组成,总里程约 146 公里,项目总投资 312 亿元(快速路一期项目代建部分总投资额 161.54 亿元,已投资 156.87 亿元),资金主要来自于资本金和金融机构贷款,资本金比例为 21.00%。截至 2020 年底,公司城市快速路一期项目累计收到财政拨款 380.82 亿元,包含用于归还国开行专项贷款的本息 346.90 亿元及快速路一期项目资本金 33.92 亿元。

政府回购模式主要方式是:项目建设期内通过银行信贷融资方式进行项目建设,项目完工后由天津市住建委依据项目总投资与公司签订政府回购协议对项目进行分期采购。城市快速路板块采取政府回购模式运营的项目主要有

天津大道项目、快速路二期工程及快速路一期部分项目等。政府回购项目协议回购总金额434.43亿元，截至2021年3月底，公司收到回

购款164.59亿元，回购进度明显滞后，联合资信将密切关注未来回款情况。

表5 截至2021年3月底公司在建政府回购项目情况（单位：亿元、年）

项目	建设期	总投资	已投资	协议回购金额	资本金	项目状态	回购期	已回购
天津大道项目	2008-2010	80.99	101.66	106.74	35%	已通车	2013-2019	0.00
快速路二期-外环线东北部调线工程	2011-2019	99.69	122.04	132.06	21%	已通车	2014-2023	0.00
快速路二期-志成道延长线工程	2012-2016	30.22	25.44	31.04	21%	已通车	2014-2023	0.00
天津市快速路环线工程(昆仑北路-南仓道)	2003-2020	150.46	150.46	164.59	21%	部分已通车	2016-2022	164.59
合计	-	361.36	399.60	434.43	-	-	-	164.59

资料来源：公司提供

土地整理

根据《关于规范市区土地收购储备工作的通知》（规国市字〔2004〕2174号）精神，天津市土地整理中心对于天津市土地出让金实行集中管理，土地出让后，天津市土地整理中心提取出让金中包含的土地收购整理成本，返还给土地整理单位，另外还按照土地整理成本0.8%支付公司土地整理管理费，计入公司的主营业务收入。据国家相关政策规定，公司该业务板块主要为存量项目无新增，因此收入呈现逐年下降趋势。2019—2020年，公司土地整理实现净地面积分别为48.01公顷和2.86公顷，土地整理收入分别为1.32亿元和1.49亿元，2019年收入较上年大幅增长主要系其子公司天津轨交收购了土地整理相关业务的公司。

置业

在高速、地铁以及其它基础设施类主营业务的开展过程中，为综合利用基础设施服务资源，增加公司综合收益，公司在部分开展基础设施建设的区域适度经营少量的置业业务，主要包括商业地产开发以及普通住宅开发。目前该业务主要由天津金融城开发有限公司、天津城投置地投资发展有限公司（以下简称“天津城投置地公司”）等4家子公司负责。

2020年，公司置业板块销售收入为36.18亿元，同比增长29.54%；2021年1—3月，公司置业板块销售收入为2.09亿元，相当于上年的5.78%。2020年和2021年1—3月，该板块毛利率波动较大，分别为27.81%和42.58%，2020年毛利率较低主要系毛利率较高的房地产收入占置业板块收入降低所致。

截至2021年3月底，公司主要有12个已完工在售项目，11个在建项目，上述项目建筑面积合计338.68万平方米。2021—2024年，公司分别计划销售37.22万平方米、28.83万平方米、11.72万平方米和7.75万平方米，预计销售额分别为95.47亿元、75.36亿元、61.08亿元和27.72亿元，可为公司带来一定收入。同时考虑到房地产市场的波动性，未来收入实现具有一定不确定性。

3. 未来发展

公司在建项目和拟建项目投资规模很大，对财政资金和外部融资存在较大需求，存在较大的资本支出压力。

从未来投资规划看，根据天津市政府的要求，未来五年公司将继续承担高速公路、地铁、天津站枢纽、快速路、道路管网、环境水务等

基础设施建设工程的续建工作。截至 2021 年 3 月底,公司主要在建项目计划总投资为 2650.35 亿元,已投资 1621.04 亿元。拟建项目方面,公司拟建项目主要有唐廊高速公路二期工程、唐廊高速公路三期工程、津宁高速-塘承高速立交、洞庭路延长线(辅道、附属设施)、津围快速路、房地产开发配套项目,总投资额 241.50 亿元。上述拟建项目多数尚处于规划、前期阶段,待市相关部门确定有关实施原则后,再履行基建程序。总体看,公司在建项目和拟建项目投资规模很大,对财政资金和外部融资存在较大需求,存在较大的资本支出压力。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目
(单位:亿元)

项目名称	总投资	已投资	资本金到位情况
地铁 7 号线	268.96	72.34	已到位
地铁 11 号线	256.02	89.27	已到位
地铁 4 号线南段	189.11	108.31	已到位
地铁 10 号线一期	220.69	107.29	部分到位
地铁 8 号线一期	246.24	50.79	部分到位
地铁 4 号线北段	244.81	27.76	部分到位
地铁 6 号线(梅林路站-咸水沽西站)	150.75	58.35	部分到位
快速路	312.00	308.56	已到位
塘承高速滨海段	8.39	0.40	已到位
海河基础设施	196.20	171.19	已到位
天津大道	80.99	101.66	已到位

表 7 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2446.06	29.42	2372.74	27.75	2388.88	27.59
货币资金	409.71	4.93	220.36	2.58	205.96	2.38
应收账款	78.11	0.94	210.60	2.46	212.30	2.45
其他应收款	254.57	3.06	207.38	2.43	217.08	2.51
存货	1352.87	16.27	1399.30	16.37	1416.77	16.36
其他流动资产	297.26	3.58	303.16	3.55	303.64	3.51
非流动资产	5868.44	70.58	6177.68	72.25	6268.48	72.41
可供出售金融资产	240.32	2.89	294.70	3.45	294.02	3.40

天津西站交通枢纽市政公用配套工程	114.00	148.28	已到位
城市道路管网工程	343.50	369.86	已到位
津沧高速公路(津静公路立交—张家窝立交)改造工程	16.00	6.79	已到位
宝坻温泉城互通改造工程	3.19	0.19	已到位
合计	2650.35	1621.04	-

资料来源:公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报告,中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对该报告进行了三年连审,并出具标准无保留意见审计结论。公司提供的 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面,2020 年及 2021 年 1—3 月,公司合并范围内子公司无变化,公司财务数据可比性强。截至 2021 年 3 月底,公司合并范围内子公司共 14 家。

2. 资产质量

跟踪期内,公司资产规模平稳增长,资产构成仍以非流动资产中的在建工程为主,资产质量较好;流动资产中应收类款项及存货规模大,对资金形成较大占用,资产流动性较弱。

截至 2020 年底,公司合并资产总额 8550.42 亿元,较上年底增长 2.84%。其中,流动资产占 27.75%,非流动资产占 72.25%。

长期股权投资	141.00	1.70	199.53	2.33	202.51	2.34
投资性房地产	201.92	2.43	211.80	2.48	211.86	2.45
固定资产	717.33	8.63	775.16	9.07	775.29	8.96
在建工程	4371.82	52.58	4459.93	52.16	4537.24	52.41
资产总额	8314.42	100.00	8550.42	100.00	8657.35	100.00

注：上表中 2019-2020 年其他应收款不包含应收利息和应收股利，在建工程不包括工程物资
资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度合并报表整理

截至 2020 年底，公司流动资产 2372.74 亿元，较上年底下降 3.00%。公司流动资产主要由货币资金（占 9.29%）、应收账款（占 8.88%）、其他应收款（占 8.74%）、存货（占 58.97%）和其他流动资产（占 12.78%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 220.36 亿元，较上年底下降 46.22%。其中受限资金 6.05 亿元，主要为保证金存款、定期存单质押和贷款保证金等，受限比例为 2.75%。

截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 210.60 亿元，较上年底增加 132.49 亿元，主要系应收天津三号线轨道交通运营有限公司和神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司地铁转让款增加所致。从集中度看，应收账款前五名账面余额合计 181.80 亿元，占比 85.36%，集中度较高。考虑到公司应收账款欠款单位主要为政府相关单位，应收账款回收风险较小，截至 2020 年底，公司共计提坏账准备 2.32 亿元。

表8 截至2020年底公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比	款项性质
天津三号线轨道交通运营有限公司	77.00	1-2 年	36.16	地铁三号线转让款
神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司	60.97	1-2 年	28.63	地铁二号线转让款
天津市城乡建设委员会	9.51	3-4 年	4.46	政府采购
	8.48	4-5 年	3.98	
	8.03	5 年以上	3.77	
小计	26.01	-	12.21	
天津市水务局	10.12	1 年以内	4.75	污水处理服务费
天津市红桥区人民政府	2.74	1 年以内	1.29	棚改收入
	2.80	1-2 年	1.31	
	2.03	2-3 年	0.95	
	0.13	3 年以上	0.06	

小计	7.69	-	3.61
合计	181.8	-	85.36

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司其他应收款 207.38 亿元，较上年底下降 18.54%。集中度方面，公司其他应收款前五名合计 114.85 亿元，占其他应收款期末余额的 55.31%，集中度一般。坏账计提方面，考虑到欠款单位均为政府相关单位，回收风险较小，截至 2020 年底共计提坏账准备 0.28 亿元，计提比例为 0.14%。截至 2020 年底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款）合计 417.98 亿元，规模较大，对公司资金形成一定占用。

表9 截至2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比	款项性质
天津市排水公司	0.08	2-3 年	0.04	借款
	0.0018	4-5 年	-	
	30.48	5 年以上	14.68	
小计	30.57	-	14.72	
天津市财政局	4.71	1 年以内	2.27	往来款、利息
	5.17	1-2 年	2.49	
	1.63	2-3 年	0.79	
	2.90	3-4 年	1.40	
	3.38	4-5 年	1.63	
小计	26.28	-	12.65	
天津市津南区土地整理中心	22.18	5 年以上	10.68	借款
天津南环铁路有限公司	0.11	1-2 年	0.05	征地拆迁款
	2.95	2-3 年	1.42	
	3.05	3-4 年	1.47	
	12.71	5 年以上	6.12	
小计	18.82	-	9.06	
天津市东丽区建设管	2.63	4-5 年	1.27	房屋

理委员会	14.39	5年以上	6.93	拆迁款
小计	17.02	-	8.20	
合计	114.85	-	55.31	

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年底，公司存货 1399.30 亿元，较上年底增长 3.43%。其中，开发成本占 93.35%，主要为土地整理形成的土地储备，公司土地储备规模大、价值高，跌价风险较小。截至 2020 年底，公司计提存货跌价准备 0.02 亿元。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 303.16 亿元，较上年底增长 1.98%，主要系尚未抵扣的增值税进项税额增加所致。专项应收款主要为应收天津市财政局的财政拨款，该款项主要用于偿还大额贷款。

截至 2020 年底，公司非流动资产 6177.68 亿元，较上年底增长 5.27%，主要由固定资产和在建工程构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 294.70 亿元，较上年底增长 22.62%，主要系对京津冀城际铁路投资有限公司的出资增加所致。从构成看，可供出售金融资产主要由可供出售权益工具构成，包括投资京津冀城际铁路投资有限公司 82.50 亿元、京沪高速铁路股份有限公司 64.88 亿元、津秦铁路客运专线有限公司 45.82 亿元、津保铁路有限责任公司 33.10 亿元、津滨城际铁路有限责任公司 32.25 亿元和京津城际铁路有限责任公司 22.03 亿元。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 199.53 亿元，较上年底增长 41.51%，主要系对合营企业国家会展中心（天津）有限责任公司追加 19.75 亿元投资及对联营企业天津生态城投资开发有限公司、天津三号线轨道交通运营有限公司、神铁二号线（天津）轨道交通运营有限公司和中建（天津）轨道交通投资发展有限公司分别追加 11.02 亿元、9.43 亿元、7.46 亿元

和 4.80 亿元所致。

截至 2020 年底，公司投资性房地产 211.80 亿元，较上年底增长 4.89%，全部为万象城、津湾广场和海河意风区房产等房屋和建筑物。

截至 2020 年底，公司固定资产 775.16 亿元，较上年底增长 8.06%，主要系路桥资产增加 41.32 亿元及土地、房屋及构筑物增加 15.27 亿元所致。截至 2020 年底，公司累计计提折旧 129.65 亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程 4459.93 亿元，较上年底增长 2.02%，主要系地铁、高速公路等项目逐步投入所致。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 8657.35 亿元，较上年底增长 1.25%。其中，流动资产占 27.59%，非流动资产占 72.41%。各科目较上年底变动不大。

截至 2020 年底，公司处于抵押状态的受限资产主要包括保函保证金等货币资金、土地使用权及房屋等，账面价值总计 283.18 亿元（其中 6.05 亿元为受限货币资金）。同时，公司将应收拨款、银行账户款项、土地整理成本返还资金权益及自来水收入权、污水处理收入权、高速公路项目收费权及其项下所有收益等进行质押，取得银行借款余额合计 802.81 亿元。公司将部分道路桥梁、管网、高速公路等进行融资租赁，取得借款余额 292.33 亿元。

3. 资本结构

跟踪期内，公司权益规模持续增长，权益稳定性较好。

截至 2020 年底，公司所有者权益 2919.57 亿元（含少数股东权益 298.54 亿元），较上年底增长 5.79%，主要来自资本公积的增加。截至 2020 年底，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积构成，权益稳定性较好。

表 10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	705.87	25.58	705.87	24.18	725.87	24.66

其他权益工具	55.56	2.01	45.56	1.56	45.56	1.55
资本公积	1563.93	56.67	1703.75	58.36	1706.01	57.97
未分配利润	128.51	4.66	135.83	4.65	133.05	4.52
少数股东权益	278.93	10.11	298.54	10.23	302.45	10.28
所有者权益合计	2759.86	100.00	2919.57	100.00	2942.98	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度合并报表整理

2020 年，公司实收资本无变化。截至 2020 年底，公司资本公积 1703.75 亿元，较上年底增长 8.94%，主要系天津市财政局拨付的铁路、地铁、轨道建设专项资金 113.69 亿元、财政拨款地铁 5、6 线 23.50 亿元、津南财政拨入 19.60 亿元所致。截至 2020 年底，公司其他权益工具为 45.56 亿元，较上年底下降 18.00%，全为永续债。截至 2020 年底，公司未分配利润为 135.83 亿元，较上年底增长 5.70%，主要系当年净利润转入未分配利润所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 2942.98 亿元，较上年底增长 0.80%。其中，实收资本 725.87 亿元，较上年底增加 20.00 亿元；资本公积 1706.01 亿元，较上年底增长 0.13%，从构成看，其中拨款转入 1461.56 亿元，并购

转入 219.24 亿元，其他资本公积 15.22 亿元，评估增值 8.91 亿元，股本溢价 1.08 亿元，其中：拨款转入为天津市财政拨款的资本金，不涉及土地资产；并购转入是子公司天津轨交、高速公路公司、市政投资以及天津市建设投资有限公司等合并时转入的资本；其他资本公积由公司子公司资本公积增加及交通部高速公路补助等构成。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务结构仍以长期债务为主，符合行业特点，公司债务负担较重，2021 年面临较大的集中偿债压力。

截至 2020 年底，公司负债总额 5630.85 亿元，较上年底增长 1.37%。其中，流动负债占 28.94%，非流动负债占 71.06%。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1474.76	26.55	1629.62	28.94	1617.51	28.31
短期借款	134.91	2.43	83.99	1.49	110.62	1.94
其他应付款	138.74	2.50	97.78	1.74	160.76	2.81
一年内到期的非流动负债	718.39	12.93	977.26	17.36	788.79	13.80
其他流动负债	222.20	4.00	239.01	4.24	369.00	6.46
非流动负债	4079.80	73.45	4001.23	71.06	4096.86	71.69
长期借款	2012.80	36.24	2120.77	37.66	2229.06	39.01
应付债券	1475.99	26.57	1272.93	22.61	1172.90	20.53
长期应付款	125.77	2.26	179.72	3.19	653.94	11.44
专项应付款	424.64	7.64	387.39	6.88	0.00	0.00
负债总额	5554.56	100.00	5630.85	100.00	5714.37	100.00

注：上表中 2019-2020 年其他应付款不包含应付股利和应付利息；2021 年 3 月长期应付款包含专项应付款

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度合并报表整理

截至 2020 年底，公司流动负债 1629.62 亿元，较上年底增长 10.50%，主要系一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款增加所

致。公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 59.97%）和其他流动负债（占 14.67%）构成。

截至 2020 年底，截至 2020 年底，公司短期借款 83.99 亿元，较上年底下降 37.74%，主要系保证借款减少所致；公司其他应付款 97.78 亿元，较上年底下降 29.52%，主要是各单位之间产生的经营性往来款及借款、暂收款项等；公司一年内到期的非流动负债 977.26 亿元，较上年底增长 36.03%，其中一年内到期的应付债券 601.43 亿元、一年内到期的长期借款 276.77 亿元、一年内到期的长期应付款 98.49 亿元、一年内到期的其他长期负债 0.56 亿元；公司其他流动负债 239.01 亿元，较上年底增长 7.57%，其中未到期短期融资债券 239.00 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债 4001.23 亿元，较上年底下降 1.93%。公司非流动负债主要由长期借款（占 53.00%）、应付债券（占 31.81%）、长期应付款（占 4.49%）和专项应付款（占 9.68%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 2120.77 亿元，较上年底增长 5.36%，其中质押借款 961.49 亿元、保证借款 583.98 亿元、信用借款 545.65 亿元、抵押借款 29.66 亿元；公司应付债券 1272.93 亿元，较上年底下降 13.76%；公司长期应付款 179.72 亿元，较上年底增长 42.90%，主要系融资租赁费增加所致；公司专项应付款 387.39 亿元，较上年底下降 8.77%，全为财政专项拨款。

有息债务方面，将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务考虑在内，截至 2020 年底，公司全部债务 4873.70 亿元，较上年底增长 3.95%。从债务指标看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.85%、62.54%和 55.01%，较上年底分别下降 0.95 个百分点、下降 0.41 个百分点和下降 1.67 个百分点。公司债务负担较重。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 5714.37 亿元，较上年底增长 1.48%。其中，流动负债占 28.31%，非流动负债占 71.69%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务规模为 4855.15 亿元，

较上年底下降 0.38%，其中短期债务占 26.20%，长期债务占 73.80%，债务结构仍以长期债务为主。公司有息债务偿付安排方面，2021 年、2022 年、2023 年、2024 年及以后公司分别需要偿还有息债务分别为 1527.95 亿元、1161.23 亿元、773.04 亿元和 1358.00 亿元，2021 年公司面临较大的集中偿付压力。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.01%、62.26%和 54.91%，较上年底保持相对稳定。若将公司发行的两期永续中票“16 津城建 MTN002”和“17 津城建 MTN001”共计 46.00 亿元以及子公司的可续期债权融资 10.00 亿元考虑在内，公司债务指标将进一步上升，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入及营业利润率均有所下降；利润总额对政府补助以及投资收益依赖较大，整体盈利能力一般。

公司投资项目主要是城市基础设施和公用设施，目前部分项目为非经营性、准经营性项目。2008 年起，公司开始对部分非经营性项目采取政府回购市场化运作模式。地铁作为公司经营项目的代表，目前运营情况良好。未来随着其他地铁线路的陆续建成使用，其客流量将会稳步提升，带动项目运营收益的进一步改善。公司经营性业务中，高速公路和污水处理业务为公司主要的经营性板块。

2020 年，公司实现营业收入 156.54 亿元，同比下降 1.47%，主要系受疫情影响，高速公路、轨道交通营业收入下降所致；营业成本 127.17 亿元，同比增长 6.68%；受此影响，营业利润率为 13.73%，同比下降 5.66 个百分点。

公司期间费用占营业收入的比重较高，2020 年，公司期间费用率为 39.22%，较上年变化不大；公司期间费用主要由管理费用（占 18.91%）和财务费用（占 75.04%）构成。公司财务费用对公司利润侵蚀较大。

非经常性损益方面，2020 年公司投资收益 4.40 亿元，系持有及处置长期股权投资和可供出售金融资产产生的收益，主要来自对天津天昂高速公路有限公司、天津南环铁路有限公司等的投资收益；其他收益 27.36 亿元，系政府补助；营业外收入 32.54 亿元，主要系政府补助；营业外支出 0.96 亿元；公司公允价值变动收益 0.28 亿元，系投资性房地产公允价值变动收益。同期，公司利润总额 22.11 亿元，利润总额对政府补助及投资收益依赖较大。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.90%、0.66%，同比分别下降 0.01 个百分点、下降 0.07 个百分点。受行业性质影响，公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 33.64 亿元，相当于 2020 年的 21.49%；其他收益 2.36 亿元，全部为政府补助，营业外收入 4.55 亿元，主要由与经营无关的政府补助构成；公司利润总额 0.65 亿元；营业利润率为 19.67%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营现金流规模有所下降，公司经营获现不能满足项目投资需求；受公司投资项目规模大影响，财政拨款资金和外部融资成为公司发展所需资金的主要来源。

从经营活动来看，2020 年公司经营活动现金流入 205.46 亿元，同比下降 34.32%，主要为销售商品提供劳务收到的现金、往来款、质保金以及利息收入等构成；同期，公司经营活动现金流出 162.65 亿元，同比下降 6.76%，主要为购买商品接受劳务支付的现金、支付职工薪酬、往来款等。2020 年，公司经营活动现金净额 42.81 亿元，同比下降 69.06%。2020 年，公司现金收入比 87.27%，同比下降 40.18 个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 111.18 亿元，同比下降 16.32%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少（主要由收到与地铁等项目建设有关的往来款构成）所致；同期，公司投资活动现金流出 344.87 亿

元，同比下降 7.12%，主要系地铁建设以及其他投资项目投资规模减少所致。2020 年，公司投资活动现金净额仍为负，为-233.69 亿元，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较大所致。公司经营获现不能满足项目投资需求，对财政资金及外部融资的依赖性大。

筹资活动方面，由于公司项目投入资金需求大，经营性现金净流量无法满足公司的投资需求，因而公司主要通过财政拨款资金和大规模的银行借款实现滚动发展。2020 年公司筹资活动现金流入 2104.86 亿元，同比增长 39.85%，来源包括借款取得现金 1442.97 亿元、发行债券获现 543.24 亿元和吸收投资获现 101.92 亿元；筹资活动现金流出 2103.18 亿元，主要为偿还债务融资本金及利息。2020 年，公司筹资活动现金净额 1.68 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 5.56 亿元，主要为经营性业务的收支、往来款收支等，现金收入比为 123.98%；公司作为天津市基础设施项目的投资和建设主体，近年来在天津市大城市建设进程不断加快的背景下，所承担的各类项目较多、投资规模较大，导致其投资活动现金流量净额持续表现为净流出状态，规模为 62.47 亿元；公司吸收投资收到的现金主要系收到的财政拨款，同时为维持较大规模的经营及投资现金周转，以及同期大规模到期债务本息的偿付，公司通过借款和发行债券获得大规模资金。公司筹资活动产生的现金流量净额为 41.40 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司面临较大的短期及长期偿债压力；考虑到公司直接和间接融资渠道通畅，且获得政府大规模的资金支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 165.86% 和 74.13% 分别下降至 145.60% 和下降至 59.73%，公司流动资产对流动负债的保障程

度较弱。截至 2020 年底，公司经营现金流流动负债比率为 2.63%，同比下降 6.76 个百分点。截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比降至 0.16 倍。整体看，公司面临较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 91.29 亿元，同比下降 3.90%；公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.99 倍下降至 1.80 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 49.35 倍提高至 53.39 倍。整体看，公司面临较大的长期偿债压力。

截至 2020 年底，公司主要获得的授信额度为 4909.63 亿元，已使用额度为 2440.88 亿元，未使用额度为 2468.75 亿元。此外，公司拥有 A 股+H 股上市子公司，间接和直接融资渠道畅通。

或有负债方面，截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额为 212.16 亿元，担保比率为 7.21%。

考虑到公司获得政府大规模的资金支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

公司大部分业务由下属子公司负责，母公司业务占比较小，主要承担协调、管理职责，母公司整体债务负担一般。

截至 2020 年底，母公司资产总额 4528.96 亿元，较上年底增长 3.00%。其中，流动资产 1703.98 亿元(占比 37.62%)，非流动资产 2824.98 亿元(占比 62.38%)。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。母公司资产占合并口径的 52.97%。

截至 2020 年底，母公司负债总额 2601.31 亿元，较上年底增长 3.29%。其中，流动负债 1135.60 亿元(占比 43.66%)，非流动负债 1465.71 亿元(占比 56.34%)。从构成看，流动负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、

应付债券和长期应付款构成。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 57.44%，全部债务资本化比率 48.03%，债务负担一般。母公司负债占合并口径的 46.20%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 1927.65 亿元，较上年底增长 2.61%，主要由实收资本为和资本公积构成。母公司所有者权益占合并口径的 66.03%。

2020 年，母公司营业收入为 27.59 亿元，利润总额为 13.74 亿元。母公司营业收入占合并口径的 17.63%；母公司利润总额占合并口径的 62.17%。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为 -345.61 亿元，投资活动现金流净额 -6.68 亿元，筹资活动现金流净额 283.81 亿元。

十、存续期内债券偿债能力分析

截至 2020 年 5 月 17 日，公司存续债券余额 1567.45 亿元，一年内即将到期兑付 542.96 亿元。公司存在较大的集中兑付压力。

截至 2021 年 5 月 17 日，公司存续债券余额为 1567.45 亿元人民币，其中，一年内到期债券余额为 542.96 亿元(不包含永续债“16 津城建 MTN002”和“17 津城建 MTN001”)，公司存续债券集中兑付峰值出现在 2021 年，公司需于当年兑付 465.00 亿元人民币(不包含永续债“16 津城建 MTN002”)。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产为 209.36 亿元；2020 年公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 205.46 亿元、42.81 亿元和 91.29 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。公司未来存在较大的集中兑付压力。

表 12 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	保障情况
截至 2021 年 5 月 17 日一年内到期债券余额	542.96
未来待偿债券本金峰值	465.00
截至 2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	0.39
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.44

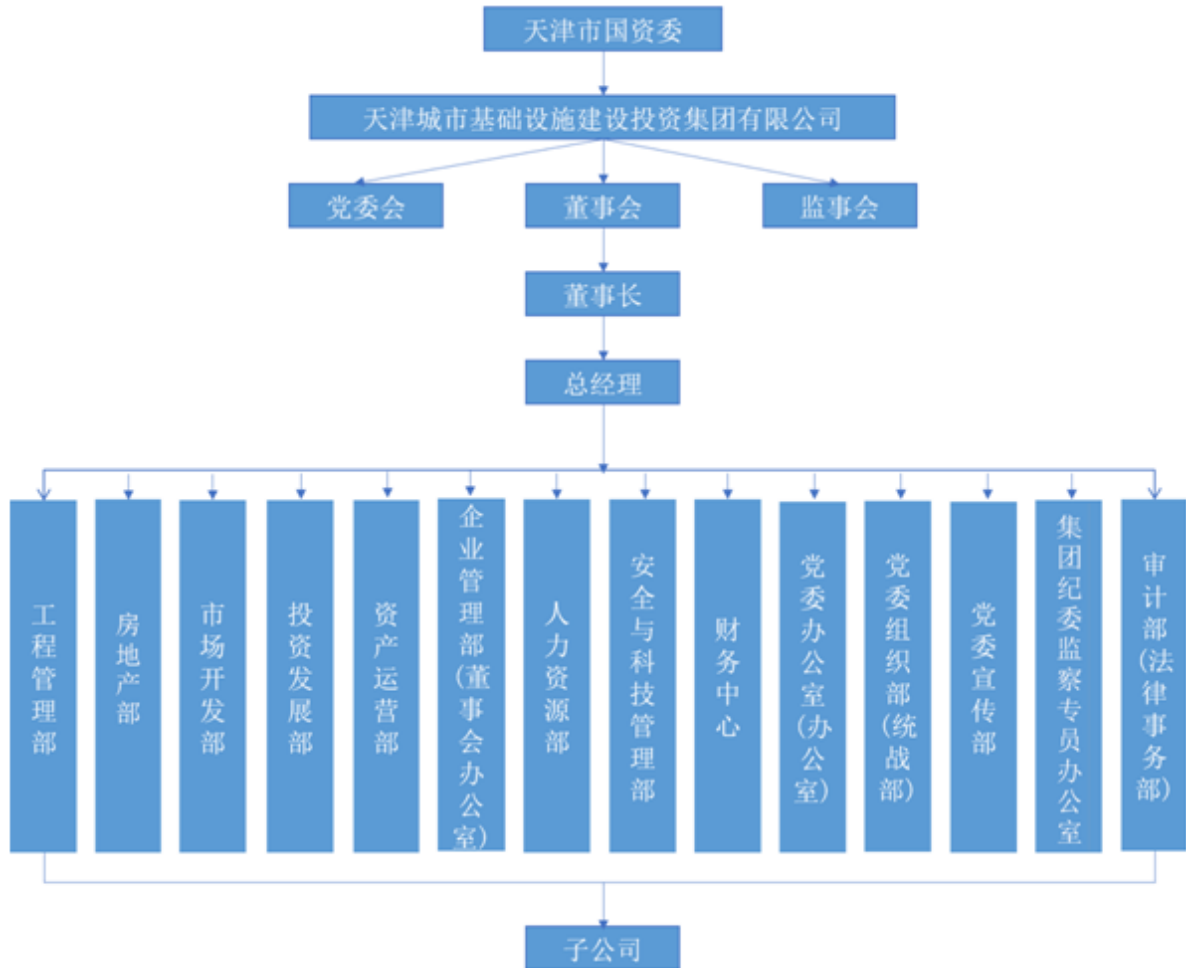
2020年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.09
2020年EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.20

资料来源：联合资信综合整理

十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“16津投03”“17津投01”“17津投03”“17津投05”“18津投02”“18津投03”“18津投04”“18津投05”“18津投06”“18津投09”“18津投10”“18津投11”“18津投12”“18津投13”“18津投14”“19津投01”“19津投02”“19津投03”“19津投04”“19津投05”“19津投06”“19津投07”“19津投08”“19津投09”“19津投10”“19津投11”“19津投12”“19津投13”“19津投15”“19津投16”“19津投17”“19津投18”“19津投19”“19津投20”“19津投21”“19津投23”“19津投24”“19津投25”“19津投26”“19津投27”“20津投01”“20津投02”“20津投03”“20津投04”“20津投05”“20津投06”“20津投07”“20津投08”“20津投09”“20津投10”“20津投11”“20津投13”“20津投15”“20津投16”“20津投17”“20津投18”“20津投19”和“21津投01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权及组织结构图



注：公司办公室和党委办公室合署办公，董事会办公室和企业管理部合署办公，审计部和法律事务部合署办公
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司主要子公司情况

序号	子公司全称	级次	业务性质	注册资本（元）	控股比例(%)	表决权比例(%)
1	天津市海河建设发展投资有限公司	一级子公司	以自有资金对城市基础设施、环保项目、房地产开发项目投资及管理，城市建设项目咨询、市政道路、桥梁、地下管网及其土木工程建筑工程项目开发、建设、管理；工程准备；房屋租赁（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）	2060000000.00	100.00	100.00
2	天津市政投资有限公司	一级子公司	以自有资金对商业、服务业、房地产业、城市基础设施、公路设施及配套设施进行投资、经营及管理；物业管理；自有房屋租赁；企业管理咨询。（以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件，在有效期内经营，国家有专项专营规定的按规定办理）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	1820000000.00	100.00	100.00
3	天津城市道路管网配套建设投资有限公司	一级子公司	道路、桥梁、管网配套、二级河道治理、公交场站和停车楼等市政基础设施投资与建设及相关特许经营项目的开发与经营。	4313000000.00	100.00	100.00
4	天津市津源投资发展有限公司	一级子公司	对基础设施及市政公用配套设施投资、建设、运营；土地整理、综合开发；房地产开发；房屋租赁；物业管理	2000000000.00	80.00	80.00
5	天津高速公路集团有限公司	一级子公司	公路工程开发建设、咨询及国家政策允许经营自身开发的公路工程建设项目：高速公路项目投资、建设、运营管理及沿线项目开发；建筑材料批发兼零售；自营和代理各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外（国家有专项经营规定按规定执行、	2769518210.00	100.00	100.00

			专项专营项目以许可证资质证有效期限为准)			
6	天津市环境建设投资有限公司	一级子公司	以自有资金对城市基础设施及其配套公用设施项目、城市公园及其周边区域综合开发项目、固体废弃物资源化处理项目、养老机构项目进行投资、咨询、策划及运营；生态环境建设工程、绿地、公园、园林景观项目的设计、咨询、建设、管理、养护、经营以及项目用地的整理与开发；绿地、公园项目配套设施的涉及、管理、经营；招标代理；项目管理；造价咨询（以上范围内国家有专营专项规定的按规定办理）	100000000.00	100.00	100.00
7	天津市建设投资有限公司	一级子公司	利用自有资金对城市市政及公用基础设施有偿使用的建设项目进行投资及管理咨询服务；经济信息咨询服务；土地整理开发；房地产开发、房屋销售及租赁；工程代建及工程承包。（以上范围国家有专营专项规定的按规定办理）	4019072957.24	100.00	100.00
8	天津轨道交通集团有限公司	一级子公司	组织和管理城市轨道交通、铁路项目投融资、建设、运营、维修保养管、资源开发；城市基础设施投资；有价证券与股权投资；铁路装卸服务、铁路仓储服务（危险品除外）；工程承包与施工、工程代建与管理、技术咨询与服务；商品房销售；自持物业、场地经营、租赁；物业管理服务；建筑材料生产与销售；会展、会议服务；广告发布、设计与代理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）	40761350000.00	86.34	86.34
9	天津金融城开发有限公司	一级子公司	土地整理与招商、房地产开发经营、风貌建筑的腾迁及保护性经营开发、商品房销售、自有房屋出租、物业管理以及政府授权的特许经营项目（凭政府授权项目	500000000.00	100.00	100.00

			经营)。(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件,在有效期内经营,国家有专项专营规定的按规定办理)			
10	天津海河金岸投资建设开发有限公司	一级子公司	对新农村投资建设、基础设施项目进行投资、建设及配套设施开发、经营与管理;土地整理开发;城市资源开发;设备租赁;房地产开发;工程管理服务;水产养殖;农作物种植;观光、旅游项目开发;食用农产品批发兼零售;预包装食品兼散装食品批发;园林绿化;市政工程;花卉租摆;会议服务;物业管理;农业技术咨询服务(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	2000000000.00	50.00	50.00
11	天津城投创展租赁有限公司	一级子公司	融资租赁业务;租赁业务;向国内外购买租赁财产;租赁财产的残值处理及维修;租赁交易咨询;兼营与主营业务相关的商业保理业务(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	1000000000.00	80.00	80.00
12	天津市海河地产开发有限公司	一级子公司	房地产开发;房地产信息咨询服务;商品房代理销售;自有房屋租赁;建筑设计及安装;房屋置换;工程监理;物业管理;自营和代理货物进出口、技术进出口;花苗木经营(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件,在有效期内经营,国家有专项专营规定的按规定办理)	600000000.00	100.00	100.00
13	天津海德宏业有限公司	一级子公司	房地产开发、销售;物业管理。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)	140000000.00	100.00	100.00
14	天津市海河耀城房地产投资有限公司	一级子公司	以自有资金对房地产业进行投资;房地产信息咨询、物业服务、酒店管理、商品房销售代理;房地产开发与经营。(以上经营范围涉及行业许可的凭许可证件,	30000000.00	100.00	100.00

			在有效期内经营，国家有专项 专营规定的按规定办理)			
--	--	--	------------------------------	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	376.85	420.71	225.39	209.36
资产总额(亿元)	7602.33	8314.51	8550.42	8657.35
所有者权益(亿元)	2589.20	2759.95	2919.57	2942.98
短期债务(亿元)	875.86	1077.40	1303.49	1271.87
长期债务(亿元)	3439.26	3611.11	3570.21	3583.28
全部债务(亿元)	4315.11	4688.52	4873.70	4855.15
营业收入(亿元)	154.47	158.88	156.54	33.64
利润总额(亿元)	25.54	24.79	22.11	0.65
EBITDA(亿元)	93.84	95.00	91.29	--
经营性净现金流(亿元)	30.55	138.37	42.81	5.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.07	2.04	1.07	--
存货周转次数(次)	0.10	0.10	0.09	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	103.66	127.45	87.27	123.98
营业利润率(%)	23.55	19.39	13.73	19.67
总资本收益率(%)	1.00	0.91	0.90	--
净资产收益率(%)	0.77	0.72	0.66	--
长期债务资本化比率(%)	57.05	56.68	55.01	54.91
全部债务资本化比率(%)	62.50	62.95	62.54	62.26
资产负债率(%)	65.94	66.81	65.85	66.01
流动比率(%)	191.54	165.86	145.60	147.69
速动比率(%)	94.67	74.13	59.73	60.10
经营现金流动负债比(%)	2.70	9.38	2.63	--
现金短期债务比(倍)	0.43	0.39	0.17	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	1.92	1.99	1.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	45.98	49.35	53.39	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；本报告合并口径已将其他应付款和其他流动负债中付息项纳入短期债务核算、将公司长期应付款中付息项纳入长期债务核算

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	110.22	152.99	84.52	50.79
资产总额(亿元)	4116.18	4397.14	4528.96	4524.91
所有者权益(亿元)	1814.21	1878.71	1927.65	1948.66
短期债务(亿元)	330.64	289.48	546.11	450.66
长期债务(亿元)	1238.42	1410.52	1235.63	1173.66
全部债务(亿元)	1569.06	1700.00	1781.74	1624.32
营业收入(亿元)	27.50	27.50	27.59	6.88
利润总额(亿元)	10.59	12.89	13.74	2.26
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-221.72	-255.42	-345.61	-36.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.04	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	0.00	0.00	0.37	0.00
营业利润率(%)	3.12	3.00	3.04	3.12
总资本收益率(%)	0.38	0.43	0.46	--
净资产收益率(%)	0.58	0.69	0.71	--
长期债务资本化比率(%)	40.57	42.88	39.06	37.59
全部债务资本化比率(%)	46.38	47.50	48.03	45.46
资产负债率(%)	55.92	57.27	57.44	56.93
流动比率(%)	196.14	201.58	150.05	143.49
速动比率(%)	196.14	201.58	150.05	143.49
经营现金流动负债比(%)	-28.65	-30.55	-30.43	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.53	0.15	0.11
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 6 评级历史

债券简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 津投 01	AAA	AAA	稳定	2020/12/25	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 19	AAA	AAA	稳定	2020/9/29	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 17	AAA	AAA	稳定	2020/8/20	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 18	AAA	AAA	稳定	2020/8/20	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 15	AAA	AAA	稳定	2020/7/30	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 16	AAA	AAA	稳定	2020/7/30	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 13	AAA	AAA	稳定	2020/6/23	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 11	AAA	AAA	稳定	2020/6/18	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 09							
20 津投 10							
20 津投 07							
20 津投 08							
20 津投 05							
20 津投 06							
20 津投 03							
20 津投 04							
20 津投 01							
20 津投 02							
19 津投 25							
19 津投 26							
19 津投 27							
19 津投 23							
19 津投 24							
19 津投 21							
19 津投 19							
19 津投 20							
19 津投 17							
19 津投 18							
19 津投 15							
19 津投 16							
19 津投 13							

19 津投 11							
19 津投 12							
19 津投 09							
19 津投 10							
19 津投 07							
19 津投 08							
19 津投 05							
19 津投 06							
19 津投 03							
19 津投 04							
19 津投 01							
19 津投 02							
18 津投 13							
18 津投 14							
18 津投 11							
18 津投 12							
18 津投 09							
18 津投 10							
18 津投 05							
18 津投 06							
18 津投 03							
18 津投 04							
18 津投 02							
17 津投 05							
17 津投 03							
17 津投 01							
16 津投 03							
20 津投 11	AAA	AAA	稳定	2020/6/3	崔莹、倪昕	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 09	AAA	AAA	稳定	2020/4/9	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 10	AAA	AAA	稳定	2020/4/9	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 07	AAA	AAA	稳定	2020/3/25	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 08	AAA	AAA	稳定	2020/3/25	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 05	AAA	AAA	稳定	2020/2/24	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 06	AAA	AAA	稳定	2020/2/24	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
20 津投 03	AAA	AAA	稳定	2020/2/7	崔莹、徐汇丰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

18 津投 11	AAA	AAA	稳定	2018/11/19	陈茵、崔莹	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 12	AAA	AAA	稳定	2018/11/19	陈茵、崔莹	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 09	AAA	AAA	稳定	2018/10/17	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 10	AAA	AAA	稳定	2018/10/17	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 05	AAA	AAA	稳定	2018/7/20	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 06	AAA	AAA	稳定	2018/7/20	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 03	AAA	AAA	稳定	2018/7/6	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 04	AAA	AAA	稳定	2018/7/6	杨世龙、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 津投 02	AAA	AAA	稳定	2018/5/30	张雪、杨婷	城投企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
17 津投 05	AAA	AAA	稳定	2017/9/5	张雪、杨婷	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
17 津投 03	AAA	AAA	稳定	2017/7/25	杨世龙、杨婷	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
17 津投 01	AAA	AAA	稳定	2017/4/7	李晶、刘薇	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
16 津投 03	AAA	AAA	稳定	2016/8/9	李晶、刘薇	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。